

Informe Económico

Economic Report

Febrero February 2004

Evaluación Mensual y Pronósticos de la Economía Mexicana
Monthly Evaluation and Forecasts for the Mexican Economy

Editorial/Editorial

Regreso a la Bonanza Financiera/Return of the Financial Rally 5

Entorno/Environment

¿Porqué es Sostenible la Recuperación de EUA?/Why is the U.S. Recovery Sustainable? 8

México: ¿Vuelta a la Recuperación?/Mexico: A Return Toward Recovery? 12

Productividad y Costos Unitarios/Productivity and Unit Costs 16

Auge de Mercados Emergentes y Financieros/Rally in Emerging and Financial Markets 20

Inflación 2003: Dificultad hacia la Convergencia/Inflation 2003: Difficulty in Convergence 23

Implicaciones de Propuesta Migratoria de EUA/Implications of U.S. Immigration Proposal 26

Panorama Bancario/Banking Outlook

Crédito a la Vivienda: Factores de Reactivación/Housing Loans: Factors Behind Reactivation 30

Servs. Financieros: Nueva Ley sobre Comisiones/New Law on Financial Service Commissions 33

Temas de Actualidad/Current Topics

Cuenta Corriente y Tipo de Cambio en EUA/Current Account and Exchange Rate in the U.S. 36

Gas Natural: Desregulación y Competencia/Natural Gas: Deregulation and Competition 40

TLCAN: una Década de Expansión Comercial/NAFTA: a Decade of Trade Expansion 44

Análisis Sectorial/Industry Analysis

Caída de la Industria Textil y del Vestido/Drop in the Textile and Apparel Industry 50

Evaluación Regional/Regional Evaluation

Empleo 2003: Balance y Perspectivas/Employment 2003: Balance and Outlook 56

Indicadores - Pronósticos/Indicators - Forecasts

62

BBVA

Bancomer

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 30 de enero de 2003.

This Report is based on information available as of January 30, 2003.

El Informe Económico está disponible en:
<http://www.bancomer.com/economica>

The Economic Report is available in:
<http://www.bancomer.com/economica>

Editorial

5

Uno de los aspectos más sorprendentes de la economía mexicana durante enero de 2004 fue la rápida disminución de las tasas de interés en todos los plazos. Estos rendimientos favorecen la incipiente recuperación de la economía mexicana, impulsando la reanimación del financiamiento bancario al sector privado y haciendo más atractivos los proyectos de inversión. Estimamos que las tasas de interés internas se mantendrán no muy alejadas de los niveles de enero, al menos, durante el primer semestre del año.

Entorno

7

En lo que va del año el peso se ha fortalecido de manera significativa, apreciándose 3.72%. Por su parte, las tasas de interés de corto plazo han presentado disminuciones importantes. ¿Qué explica la evolución favorable del tipo de cambio y las tasas de interés?

Panorama Bancario

29

El saldo de la cartera de crédito vigente en pesos de la banca comercial otorgado a la vivienda comenzó a reactivarse a partir de julio de 2003. La combinación de expectativas favorables sobre el ingreso junto con bajas tasas de interés, posibilitarán su expansión duradera.

Temas de Actualidad

35

Entre 1993 y 1997 el déficit en cuenta corriente de EUA promedió 110 mil millones de dólares (mmd) o 1.5% del PIB por año. Entre 1998 y 2002 estos promedios aumentaron a 360 mmd y 3.6% del PIB; cifras preliminares indican que en 2003 el déficit alcanzó alrededor de 550 mmd, más de 5% del PIB.

Editorial

5

One of the most surprising features of the Mexican economy during January 2004 was the rapid drop in interest rates, in all terms. These rates favor the incipient recovery of the Mexican economy, spurring the reactivation of bank financing to the private sector and making investment projects more attractive. result in a significant weakening of the peso. We believe that domestic interest rates will remain not far from the January levels, at least during the first half of the year.

Environment

7

So far this year, the peso has strengthened significantly and has appreciated 3.72% against the dollar. Short-term interest rates have posted significant declines. How can the favorable performance of the exchange rate and interest rates be explained?

Banking Outlook

29

The balance of performing home mortgage loans in pesos in the commercial banks began to recover as of July 2003. The combination of favorable expectations for family income together with low interest rates, will facilitate its long-lasting expansion.

Current Topics

35

Between 1993 and 1997, the U.S. current account deficit averaged US\$110 billion, or 1.5% of GDP per year. From 1998 to 2002, the average rose to US\$360 billion and 3.6% of GDP. Preliminary figures indicate that in 2003, the deficit will reach about US\$550 billion, more than 5% of GDP.

Análisis Sectorial 49

Hasta octubre de 2003 el volumen de producción de la industria textil y del vestido acumuló una caída de 6.7% promedio anual. El retroceso se suma a los registrados en 2001 y 2002 de 8.1 y 6.2%. ¿Qué ha sucedido en esta industria?

Evaluación Regional 55

En los próximos meses no se esperan grandes avances en el mercado laboral, pues en el primer trimestre del año no se visualizan factores importantes que aceleren su recuperación.

Indicadores – Pronósticos 61

Cuadros de variables seleccionadas de la actividad económica, precios, sector financiero y sector externo.

Directorio 70

Industry Analysis 49

Through October 2003, the production volume of the textile and apparel industry accumulated an annual average drop of 6.7%. The regression is added to those posted in 2001 and 2002, of 8.1% and 6.2%. What has happened in this industry?

Regional Evaluation 55

In the coming months, significant advances in the labor market are not expected, since no important factors that would accelerate their recovery are seen for the first quarter of the year.

Indicators – Forecasts 61

Tables of selected variables of economic activity, prices, the financial sector and the external sector.

Directory 70

Regreso a la Bonanza Financiera

Return of the Financial Rally

Uno de los aspectos más sorprendentes de la economía mexicana durante enero de 2004 fue la rápida disminución de las tasas de interés en todos los plazos. Por ejemplo, el rendimiento primario de los Cetes a 28 días fue, en promedio, 5%, aproximadamente un punto porcentual por abajo del observado el mes anterior; en el mercado secundario, en sólo 20 días a partir de la penúltima semana de diciembre de 2003, esta variable descendió de aproximadamente 6.5% a menos de 5%.

Con esto, las tasas de interés volvieron al valor medio que prevaleció de mayo a noviembre el año anterior; estos rendimientos, que en enero de 2004 fueron probablemente inferiores a la inflación mensual anualizada, favorecen la incipiente recuperación de la economía mexicana, impulsando la reanimación del financiamiento bancario al sector privado y haciendo más atractivos los proyectos de inversión.

Obviamente, este impacto positivo es más robusto si las tasas de interés se mantienen bajas por varios meses. ¿De qué depende tal posibilidad? La respuesta a esta pregunta requiere explicar la evolución reciente de los rendimientos. Aunque, como en cualquier país, muchos factores interactúan en los mercados financieros, parece que las tasas de interés internas han obedecido, desde 2003, principalmente a dos grandes determinantes cuya combinación refleja un continuo “arbitraje” internacional.

En primer lugar, los menores réditos han coincidido con persistentes bajas en la percepción de riesgo país, medido con los rendimientos netos de los bonos negociados internacionalmente, en la mayoría de los mercados emergentes incluyendo a México, desde finales de 2002. A esta mejoría ha contribuido la superación de los problemas de finanzas públicas y de balanza de pagos de algunas economías en desarrollo, notablemente Brasil.

Con todo, parece que el principal factor detrás del menor riesgo percibido es el relajamiento de la política monetaria de Estados Unidos; en noviembre de 2002, el banco central de ese país redujo 50 puntos

One of the most surprising features of the Mexican economy during January 2004 was the rapid drop in interest rates, in all terms. For example, the primary yield on 28-day Cetes was, on average, 5%, approximately one percentage point below the level registered the previous month. In the secondary market, just 20 days after the third week of December 2003, rates fell from about 6.5% to less than 5%.

With this, interest rates returned to their average level from May to November 2003. These rates, which in January 2004 were probably lower than annualized monthly inflation, favor the incipient recovery of the Mexican economy, spurring the reactivation of bank financing to the private sector and making investment projects more attractive.

This positive impact will obviously be greater if interest rates remain low for several months. What would such a development depend on? The answer to this question involves explaining the recent performance of interest rates. Although, as in any country, many factors interact in the financial markets, it seems that, since 2003, domestic interest rates have mainly evolved in accordance with two major driving forces, the combination of which reflects a continuous international arbitrage.

First, lower interest rates have coincided with persistent reductions in Mexico's country-risk perception, measured by the international bond spreads, in most of the emerging markets, including Mexico, since the end of 2002. This improvement has been helped by several developing economies having overcome problems in public finances and in their balance of payments, most notably Brazil.

It appears that the main factor behind the lower risk perception is the accommodative U.S. monetary policy. In November 2002, the U.S. Federal Reserve reduced its reference interest rate by 50 basis points, and in June 2003, cut it by an additional 25 points, bringing it down to its lowest level in 45 years. The resulting international liquidity has encouraged international investors to seek greater profitability for

base su tasa de interés de referencia, y en junio de 2003 lo hizo en 25 puntos, llevando esa variable al nivel mínimo en 45 años. La resultante liquidez internacional ha motivado a los inversionistas internacionales a buscar una mayor rentabilidad para el capital en las economías emergentes, lo que eventualmente ha aumentado los precios de los bonos de esas regiones, traduciéndose en una baja de sus rendimientos.

La tendencia anterior se profundizó hacia finales de 2003, aparentemente como reflejo de la expectativa de muchos agentes económicos de que el Fed pospondrá, por más tiempo que el originalmente previsto, el alza de las tasas de interés oficiales de EUA, a la luz de la recuperación insatisfactoria del mercado laboral y la ausencia de brotes de inflación en ese país. Como consecuencia, en enero de 2004, el indicador EMBI+ de México cayó transitoriamente a 180 puntos base, su nivel mínimo histórico.

En segundo lugar, el menor riesgo país no es suficiente para mantener las tasas de interés bajas; un elemento adicional ha sido la apreciación del peso frente al dólar. Desde diciembre de 2003 las principales monedas latinoamericanas aumentaron su valor frente a la divisa norteamericana, y el peso mexicano lo hizo facilitando el descenso de los rendimientos domésticos.

Generalmente, las alzas y caídas del tipo de cambio han precedido a las variaciones en igual dirección que la de las tasas de interés internas. Ello es lógico ya que una depreciación esperada del peso requiere mayores rendimientos para que los inversionistas no reduzcan su tenencia de deuda en dicha moneda, y lo contrario con una apreciación.

Por lo tanto, para que las tasas de interés permanezcan bajas es necesaria la continuación del riesgo país moderado, lo cual parece probable ante la expectativa de la liquidez internacional, además de excluir eventos que reanuden de forma significativa la debilidad del peso. Como no prevemos grandes presiones en ninguno de estos dos frentes, estimamos que las tasas de interés internas se mantendrán no muy alejadas de los niveles de enero, al menos, durante el primer semestre del año.

their capital in the emerging economies, which eventually resulted in an increase in the price of bonds in these regions, translating into a drop in their yields.

This trend deepened since the end of 2003, apparently as a reflection of expectations held by many economic agents that the Fed would postpone, for a longer period than had originally been anticipated, the increase in official interest rates, in light of the unsatisfactory recovery of the labor market and the absence of inflationary surges in the United States. As a result, in January 2004, Mexico's EMBI+ index transitorily fell to 180 basis points, its lowest historical level.

Second, the reduced country risk is not enough to keep interest rates low. An additional factor has been the appreciation of the peso vis à vis the U.S. dollar. Since December 2003, the main Latin American currencies increased their value vs. the dollar, and when the Mexican peso did so, it facilitated the drop in domestic interest rates.

Generally, increases and decreases in the exchange rate have preceded changes in the same direction as that of domestic interest rates. This is logical, given that an expected depreciation of the peso demands higher interest rates so that investors do not reduce their debt holdings in this currency. The opposite occurs with an appreciation of the peso.

Therefore, for interest rates to remain low it is necessary that moderate country risk levels continue, which appears likely, given expectations of international liquidity, and that developments not occur that would result in a significant weakening of the peso. Since we do not anticipate major pressure on either of these two fronts, we believe that domestic interest rates will remain not far from the January levels, at least during the first half of the year.

<i>¿Porqué es Sostenible la Recuperación de EUA?</i> <i>Why is the U.S. Recovery Sustainable?</i>	8
<i>Economía Mexicana: ¿Vuelta a la Recuperación?</i> <i>The Mexican Economy: A Return Toward Recovery?</i>	12
<i>Productividad y Costos Unitarios en la Economía</i> <i>Productivity and Unit Costs in the Economy</i>	16
<i>El Auge de los Mercados Emergentes y Financieros</i> <i>Rally in the Emerging and Financial Markets</i>	20
<i>Inflación en 2003: su Dificultad hacia la Convergencia</i> <i>Inflation in 2003: its Difficulty in Convergence</i>	23
<i>Implicaciones de la Propuesta Migratoria de EUA</i> <i>Implications of the U.S. Immigration Proposal</i>	26

Entorno Environment

¿Porqué es Sostenible la Recuperación de EUA?

Why is the U.S. Recovery Sustainable?

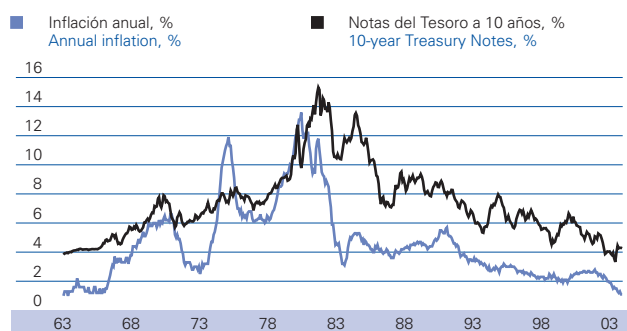
La evolución reciente de la economía estadounidense ha mostrado señales de una clara recuperación. No obstante, aún persisten las dudas sobre su sostenibilidad debido a la falta de recuperación en el empleo.

Durante 2003 el PIB de EUA tuvo tasas de crecimiento históricamente altas. En el tercer trimestre la economía creció a una tasa anualizada de 8.2%, la mayor cifra en las pasadas dos décadas, y en 2004 se espera un crecimiento promedio anual de 3.9%. A partir de noviembre del 2003 la inflación subyacente —la cual mide la tendencia de largo plazo— fue la más baja en los últimos cuarenta años, al ubicarse en 1.1%, y continúa con su tendencia descendente. De la misma manera, la tasa de interés de referencia a 10 años mostró una evolución hacia la baja, promoviendo la inversión productiva y el consumo.

The recent performance of the U.S. economy has shown signs of a clear recovery. Nevertheless, there are still doubts regarding its sustainability due to the absence of a recovery in employment.

During 2003, U.S. GDP posted historically high growth rates. In the third quarter, the economy grew at an annualized rate of 8.2%, the highest figure in the last two decades and, in 2004, annual average growth is expected to be 3.9%. As of November 2003, core inflation—which measures the long-term trend—was the lowest in the last 40 years, when it stood at 1.1% and continues its downward trend. Likewise, the 10-year reference interest rate showed a declining trend, thereby promoting productive investment and consumption.

EUA: Inflación Subyacente y Tasas de Interés
U.S.: Core Inflation and Interest Rates



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento del Trabajo de EUA
Source: BBVA Bancomer with data from U.S. Labor Department

EUA: Tasa de Desempleo • % del mes, ajustada estacionalmente
U.S.: Unemployment Rate • Monthly %, seasonally-adjusted

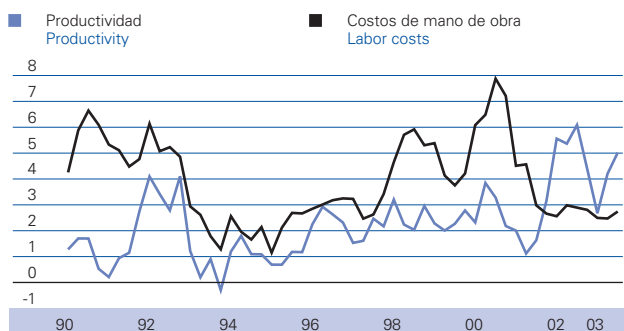


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from Federal Reserve

EUA: Productividad y Costos de Mano de Obra*

Variación % anual, ajustadas estacionalmente
U.S.: Productivity and Labor Costs*

Annual % change, seasonally-adjusted



* La productividad se mide como la producción por hora y los costos de la mano de obra representan la compensación total por hora
Productivity is measured as production per hour and labor costs represent total compensation per hour

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with data from Labor Department

A pesar de las cifras favorables, el empleo aún no muestra señales contundentes de recuperación. En la primera gráfica se observa que fue hasta junio de 2003 cuando la tasa de desempleo inició su recuperación, aunque de manera gradual, pasando de 6.3 a 5.7% en diciembre, cifra superior al 4.2% anterior a la recesión.

Sin embargo, se debe considerar un elemento característico de la reciente recesión y recuperación de EUA: su alta productividad, la cual —medida como la producción por hora trabajada— tuvo un alto crecimiento incluso durante la recesión al sobrepasar de 3.3%, cifra mayor al crecimiento anual promedio del 1T 1995-3T 2003, el cual fue de 2.9%. En la segunda gráfica se muestra el gran incremento en la productividad de nuestro vecino del norte, el cual inició a mediados de los años noventa impulsado principalmente por los cambios tecnológicos, la implantación de nuevas técnicas administrativas y la competencia internacional. Más aún, a partir del 4T de 2001 el crecimiento de la productividad ha sobrepasado el crecimiento de los costos de la mano de obra, que representan cerca de la tercera parte de los totales. En el 3T de 2003 la productividad se incrementó 5% mientras los costos de la mano de obra 2.7%.

Despite the positive figures, employment is still not showing conclusive signs of recovery. The first graph shows that it was not until June 2003 that the employment rate began to improve, although gradually, from 6.3% to 5.7% in December, a higher figure than the 4.2% prior to the recession.

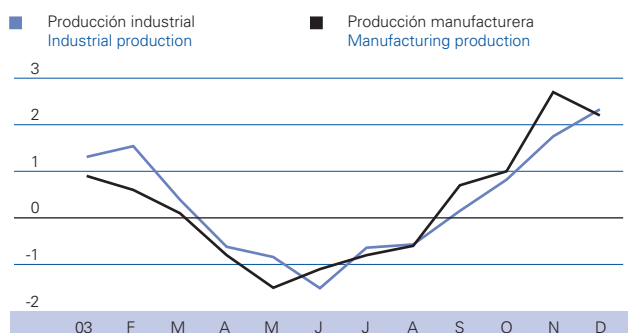
However, a characteristic element of the recent U.S. recession and recovery should be taken into account: its high productivity —measured as production per hour worked—, which registered high growth even during the recession when it surpassed 3.3%, a figure higher than the average annual growth rate of 2.9% between 1Q1995 and 3Q2003. The second graph shows the marked increase in productivity of the U.S., which began in the middle of the 1990's boosted mainly by technological changes, the introduction of new management techniques and international competition. Still, as of the 4Q2001, growth in productivity has surpassed the growth in labor costs, which represent nearly one-third of total costs. In the 3Q2003, productivity grew 5%, while labor costs increased 2.7%.

EUA: Producción Industrial y Manufacturera

U.S.: Industrial and Manufacturing Production

Variación % anual, ajustadas estacionalmente

Annual % change, seasonally-adjusted



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from Federal Reserve

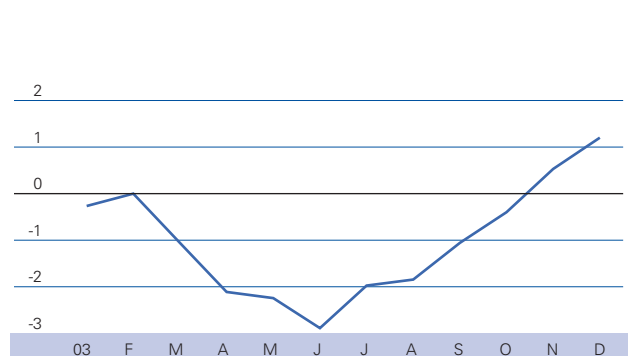
Este fenómeno es importante al evaluar la recuperación de EUA. Cuando la productividad se incrementa a una tasa mayor a la de los costos de mano de obra, los costos totales de producción disminuyen. Lo anterior permite la reducción de precios al consumidor, el aumento de las utilidades de las empresas o ambos; en el caso de EUA ambos efectos se han presentado. Como hemos observado, la inflación se encuentra en niveles históricamente bajos y las empresas han registrado utilidades en los meses pasados. Ante esta situación y con una demanda creciente, las empresas tendrán incentivos para reinvertir utilidades al aumentar su capacidad utilizada y, por tanto, requerirán mayor mano de obra.

Tanto el sector productivo como el manufacturero ya muestran señales de un mayor dinamismo. Entre junio y diciembre de 2003 los índices de producción industrial y manufacturera crecieron alrededor de 3% y en diciembre lo hicieron 2.9 y 2.2% anual respectivamente. En el mismo periodo la capacidad utilizada mostró una tendencia ascendente y en diciembre creció, en términos anuales, 1.2%. Lo anterior refuerza las expectativas de una recuperación gradual del empleo en estos sectores.

EUA: Capacidad Utilizada • Var. % anual, ajustada estacionalmente

U.S.: Utilized Production Capacity

Annual % change, seasonally-adjusted



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from Federal Reserve

This phenomenon is important when evaluating recovery in the U.S. If productivity rises at a higher rate than labor costs, total production costs decline. This allows for a reduction in consumer prices, an increase in company earnings, or both; in the case of the U.S. both effects are present. As we have seen, inflation is at historically low levels and companies have shown earnings in recent months. In face of this situation and with a growing demand, companies will be encouraged to reinvest their earnings as their utilized capacity rises and will therefore require more labor.

Both the industrial production and manufacturing sectors are already showing signs of greater strength. Between June and December of 2003, the industrial and manufacturing production indices grew around 3% and, in December, an annual 2.9% and 2.2%, respectively. In the same period, utilized capacity showed an upward trend and in December grew 1.2% in annual terms. This reinforces expectations of a gradual recovery in employment in these sectors.

En cuanto a la demanda agregada, ésta ha obtenido un gran crecimiento durante 2003, impulsado principalmente por políticas fiscales y monetarias expansivas. Más aún, durante el mismo año su crecimiento fue mayor al de la productividad. En el 3T de 2003 el crecimiento anual de la demanda y la productividad fue de 6.8 y 5%, respectivamente.

Mientras el crecimiento de la demanda agregada continúe siendo mayor al de la productividad, más personas serán incorporadas a la fuerza de trabajo. En el 2004 se espera que esta tendencia continúe, apoyada principalmente por la política monetaria, la cual mantendrá tasas de interés bajas y una inflación controlada incentivando el consumo y la inversión. Con ello, el panorama de recuperación en EUA será sostenible.

Aggregate demand has posted significant growth during 2003, mainly due to expansive fiscal and monetary policies. Moreover, during the same year, it grew more than productivity. In 3Q2003, annual growth in demand and productivity was 6.8% and 5%, respectively.

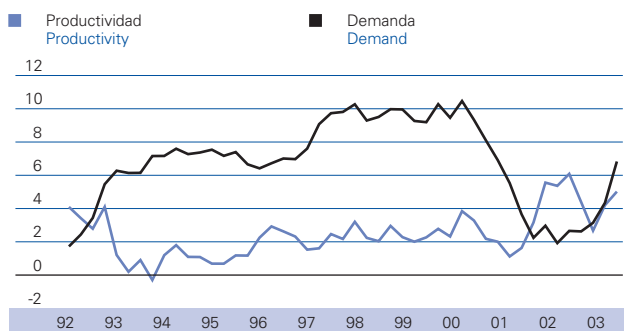
As long as the growth of aggregate demand continues to be higher than that of productivity, more people will join the labor force. It is expected that the trend will continue in 2004, mainly supported by monetary policy, which will keep interest rates low and inflation controlled, thereby boosting consumption and investment. If that is the case, the outlook for recovery in the U.S. will be sustainable.

EUA: Productividad y Demanda Agregada

Variación % real anual, ajustadas estacionalmente

U.S.: Productivity and Aggregate Demand

Real annual % change, seasonally-adjusted



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Oficina de Análisis Económico y Departamento del Trabajo

Source: BBVA Bancomer with data from Economic Analysis Bureau & Labor Department

Economía Mexicana: ¿Vuelta a la Recuperación?

The Mexican Economy: A Return Toward Recovery?

IGAE

Índice 1993=100, ajustado estacionalmente, promedio móvil 3 meses

GEAI • 1993=100 index, seasonally-adjusted, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Luego de tres años de estancamiento, en el tercer trimestre de 2003 aparecieron las primeras señales de recuperación en la economía mexicana. Si bien el proceso ha sido gradual, las condiciones son más favorables y promisorias, especialmente en las actividades donde el impacto de la desaceleración fue más significativo. Cabe preguntarse cómo será el crecimiento en 2004, y sobre todo cuándo el cambio en el panorama económico se reflejará en un mayor nivel de empleo, cuyo rezago al cierre de 2003 contrastaba con el aumento en la producción.

El tercer trimestre de 2003 marcó el inicio de la recuperación, aunque fue hasta el cuarto cuando la mayor parte de los indicadores económicos mostraba ya signos de crecimiento. Las manufacturas y en general la industria lograron revertir la tendencia de los dos años pasados, apoyadas en el dinamismo del sector exportador, cuyos beneficios comenzaron a manifestarse también en el comercio y en la formación de capital.

Economía Mexicana 2003: Indicadores Seleccionados

Variación % trimestral, promedio móvil 3 meses

Mexican Economy 2003: Selected Indicators

Quarterly % change, 3-month moving average

	1 trim. 1 qtr.	2 trim. 2 qtr.	3 trim. 3 qtr.	4 trim. 4 qtr.
Oferta/Supply				
PIB/GDP	-0.4	1.2	-0.4	1.1*
Importaciones/Imports	0.4	-0.3	1.1	3.8
Act. industrial/Industrial activity	-0.5	0.1	-1.1	1.5**
Act. manufacturera/Manufacturing	-1.2	-0.1	-2.0	1.6**
Demanda/Demand				
Ventas menudeo/Retail sales	2.8	0.5	0.5	1.0**
Ventas mayoreo/Wholesale sales	2.7	-0.3	-1.7	3.2**
Exportaciones no petroleras	1.3	-0.9	0.8	4.0
Non-oil exports				
Inversión fija bruta	-0.1	0.6	-0.3	-0.6
Gross fixed investment				

* IGAE, octubre-noviembre vs. julio-agosto/GEAI, October-November vs. July-August

** Octubre-noviembre vs. julio-agosto/October-November vs. July-August

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Banco de México

Finally, after three years of stagnation, in the third quarter of 2003 the Mexican Economy started to show clear signs of an upside turn. Though still at a slow pace and uneven among sectors, this trend shows now a more favorable and promising outlook, particularly in those activities which absorbed the most from the economic slowdown. The question now is with regard to growth in 2004 and particularly, when this panorama will be reflected in higher employment, a variable whose low levels at the end of past year greatly contrasted with output increases.

The third quarter of 2003 signaled the start of the recovery, although it was not until late in the fourth quarter when most of the economic indicators were already showing signs of growth. Manufacturing and, more generally, the industrial sector at last reverted the two-year downward trend, supported by the strength of the exporting sector, with a direct positive impact in trade and capital formation.

Impulsadas por la recuperación del consumo, y sobre todo de la producción manufacturera en Estados Unidos, las exportaciones repuntaron rápidamente desde julio de 2003, lo cual se reflejó en el volumen de producción de la industria manufacturera: con excepción de algunas ramas de actividad (automotriz, electrónica y vestido), en las actividades ligadas con el sector externo el panorama al inicio del cuarto trimestre era claramente más favorable, y aunque apenas comenzaban a observarse las primeras señales de mejoría, las tasas de variación dejaron de ser negativas o estaban ya cerca de serlo.

Por ejemplo, en la división de maquinaria y equipo —que aporta un cuarto de la producción manufacturera total— el resultado a octubre fue un aumento de 0.3%, si bien modesto, contrastó con la caída de los tres trimestres previos; de igual modo, en la división de textiles, vestido y calzado, no obstante haberse mantenido a la baja, su contracción fue significativamente menor a la de septiembre.

Boosted by the recovery of consumption and particularly of U.S. manufacturing production, exports quickly rallied in July 2003, as reflected in the production volume of the manufacturing industry, with the exception of a few branches (automotive, electronic, and apparel). In those activities linked to the foreign sector, the outlook at the beginning of the fourth quarter was clearly more favorable. Even though there was barely a glimmer of the first signs of an improvement, the annual change rates stopped being negative or were coming close to doing so.

For example, in the machinery and equipment division—which accounts for one fourth of total manufacturing production—the result in October was a 0.3% rise, which although modest, contrasted with the drop in the three previous quarters. Similarly, the textile, apparel and footwear division, despite continuing downward, showed a significantly lower contraction than in September.

Industria Manufacturera, 2003

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

Manufacturing Industry, 2003

Quarterly % change, seasonally-adjusted

	1 trim. 1 qtr.	2 trim. 2 qtr.	3 trim. 3 qtr.	4 trim* 4 qtr.*	Part.** Share**
Total	-1.3	-0.3	-1.2	1.3	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	-0.8	2.7	-0.3	-0.6	26.2
Food, beverages and tobacco					
Textiles, vestido y calzado	-3.3	-3.7	-2.7	-0.1	8.6
Textiles, apparel and footwear					
Madera y sus productos	-1.0	-2.6	-0.1	1.7	3.4
Wood and its products					
Papel, editorial e imprenta	-3.4	0.8	-3.2	2.9	4.9
Paper, publishing and printing					
Química, caucho y plástico	0.8	-0.7	-0.4	1.1	16.0
Chemical, cork and plastic					
Minerales no metálicos	0.7	-1.9	-1.9	-0.3	7.8
Non-metallic minerals					
Metálicas básicas/Basic metals	2.5	-1.4	-3.9	4.7	4.7
Maquinaria y equipo	-3.0	-1.5	-2.0	0.3	25.2
Machinery and equipment					
Otras manufacturas	-3.1	-6.0	5.9	-1.5	3.3
Other manufactures					

* Octubre vs. julio/October vs. July

** Particip. %, se refiere al valor de la producción/% share, it refers to production value

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Indice de Ventas ANTAD* • Variación % anual

ANTAD Sales Index* • Annual % change

	1 trim. 1 qtr.	2 trim. 2 qtr.	3 trim. 3 qtr.	4 trim* 4 qtr.*	Part.** Share**
Total	-0.1	1.8	1.6	1.1	100.0
Autoservicios Self-service	-2.3	-1.6	-1.2	-1.7	65.3
Departamentales Department	2.1	4.9	2.5	2.5	16.5
Especializadas/Specialized	5.9	10.4	10.8	10.5	18.2

* Tiendas con al menos un año de operación/Stores with at least one year in operation

** Participación %/% share

Fuente: BBVA Bancomer con datos de ANTAD
Source: BBVA Bancomer with data from ANTAD

En contraste con el sector exportador, las actividades relacionadas con el mercado interno continuaron enfrentando algunas dificultades hasta el cierre de 2003. Esto se muestra, por la parte de las manufacturas, en el comportamiento de la división de alimentos, bebidas y tabacos, que al inicio del cuarto trimestre aún mantenía una trayectoria negativa.

El comercio refleja también esta situación: el índice de ventas de la ANTAD (Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales) tuvo un crecimiento modesto en 2003 (1.1 % real anual), con tasas decrecientes en la segunda mitad del año. A partir de los subíndices que lo integran se aprecia una clara diferencia en el patrón de consumo entre bienes de consumo duradero y no duradero: los primeros —cuya comercialización se registra principalmente en tiendas especializadas y departamentales— fueron favorecidos por los esquemas de financiamiento a plazos; en cambio los segundos —vendidos principalmente en autoservicios— registraron tasas negativas todo el año, presumiblemente por el rezago en el empleo.

Generación de Empleo Formal: Asegurados Totales en el IMSS • Variación % anual

Generation of Formal Employment: Total IMSS-Registered Workers • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

In contrast with the exporting sector, activities related with the domestic market continued to face difficult conditions through the end of 2003. The food, beverages and tobacco division clearly illustrates this point: starting the fourth quarter its trend was still negative, and dipping further from the previous quarter.

Retailing reflects the same situation: The ANTAD (National Association of Self-Service and Department Stores) sales index grew modestly in 2003 (a real annual 1.1 %), with decreasing rates in the second half of the year. Based on the sub indices that it includes, there was a great difference in the consumption pattern between durable and non-durable goods. The former, whose marketing is mainly in specialized and department stores, were favored by term-financing plans, while the latter, sold mainly in self-service stores, registered negative rates the whole year, presumably resulting from the lag in employment.

El aumento en la producción manufacturera en el segundo semestre de 2003 no fue acompañado de una expansión similar en el empleo; por el contrario, al cierre del año éste presentó una disminución neta de 36,667 plazas (asegurados al IMSS, sector urbano y rural). Esto se explica, por una parte, por el rezago del empleo respecto a los factores de la producción restantes; a medida que mejore la percepción sobre la solidez y estabilidad de la recuperación económica, el empleo comenzará a crecer nuevamente.

Sin embargo, debe advertirse también que una parte de la caída obedece a la pérdida de competitividad. El repunte en el consumo en Estados Unidos comenzó ya a generar beneficios para México; sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en la década de los noventa, la cercanía geográfica con ese mercado ha ido perdiendo importancia, y en cambio la han incrementado factores como el desarrollo tecnológico y, sobre todo, la productividad de la mano de obra. El rezago de México en estos ámbitos, aunado a la rigidez institucional en materia laboral, energética y de estado de derecho, limitan la inversión y por consiguiente las fuentes de empleo.

La perspectiva para 2004 apunta hacia un crecimiento del PIB de 2.5% —la tasa de variación más alta desde 2000—, aunque aún por debajo del potencial de la economía. El sector exportador seguirá impulsando la producción manufacturera, no obstante que en algunas actividades el beneficio estará limitado. En el mercado interno, la estabilidad financiera y el control de la inflación serán claves para la expansión del consumo privado. En este sentido, la contribución del sector público al crecimiento económico provendrá, más que del gasto, de la disciplina en materia fiscal y su congruencia con la política monetaria. En materia de empleo los resultados serán también positivos aunque insuficientes. Las estimaciones del gobierno federal prevén una generación de 350 mil plazas laborales en el presente año, cifra ambiciosa si se considera el resultado de los tres anteriores (-357 mil en el periodo 2001-2003) pero insuficiente para atender las necesidades de los cerca de 900 mil habitantes que anualmente buscan integrarse a la actividad productiva.

The increase in manufacturing production in the second quarter of 2003 did not come in hand with an equivalent growth in employment. On the contrary, at the end of the year, there was a net loss of 36,667 jobs (IMSS-registered workers, urban and rural sectors). This is due, in part at least, to the lag in labor as compared to the remaining production inputs. As the perception regarding the solid and stable nature of economic recovery improves, employment will again begin to grow.

However, it should be noted that the drop is due in part also to the loss of competitiveness. The rally in consumption in the U.S. has already begun to benefit Mexico. But, in contrast to what occurred in the nineties, Mexico's geographic proximity to the U.S. market is now less important, and instead has grown for factors such as technological development and particularly, labor productivity. Mexico's lag in these spheres, together with institutional rigidity in matters related to labor, energy and the rule of law, has limited investment and, therefore, job creation potential.

The 2004 outlook points to a 2.5% GDP growth —the highest since 2000—although still below the economy's potential. The exporting sector will continue to boost manufacturing production, even though its benefit will be limited. In the domestic market, financial stability and inflation control will be the key for private consumption expansion. In this sense, the contribution of the public sector to economic growth will be fiscal discipline and its concurrence with monetary policy, rather than expenditures. As regards employment, the results will also be positive although insufficient. Federal government estimates anticipate a 350,000 jobs created this year, an ambitious figure when taking into account the result of the three previous (-357,000 in the 2001-2003 period) although insufficient to meet the needs of the nearly 900,000 persons who annually seek to enter productive activity.

Productividad y Costos Unitarios en la Economía

Productivity and Unit Costs in the Economy

A mediados de los años ochenta diversas reformas estructurales se emprendieron a fin de dotar de mayor eficiencia y competencia a la economía mexicana. Entre éstas destacaron la apertura comercial, el control fiscal y monetario del gobierno, la privatización de empresas paraestatales y la desregulación de los mercados. Dichas políticas permitieron en su momento incrementar la productividad en la economía, lo que se tradujo en mayores inversiones en nuestro país y —por tanto— en un impulso favorable a nuestro crecimiento.

Si bien estas reformas fueron adecuadas, a la fecha han sido insuficientes para acercar el nivel de desarrollo económico de México al de nuestros principales socios comerciales. Más aún, nuestra economía se ha rezagado en las dos décadas pasadas: por ejemplo, mientras que en EUA y China el crecimiento promedio del PIB manufacturero por trabajador fue de 3.6 y 6.7% anual, el de México fue tan sólo de 0.6%.

Actualmente, la capacidad de crecimiento de México está limitado por la falta de reformas “de segunda generación” que hagan más atractivo a nuestro país para invertir y producir. Entre estas reformas destacan: 1) la fiscal, para no obstaculizar la actividad productiva y permitir el aumento de la inversión pública en el país; 2) la laboral, para incentivar el empleo y procurar remuneraciones acordes con la productividad; 3) la energética, para poder aprovechar estos recursos a costos competitivos; y 4) la desregulación de los mercados para promover la competencia.

Evolución

La introducción de reformas estructurales aumenta el crecimiento potencial de la economía. El mejor ejemplo de lo anterior es la inserción de México en el proceso productivo de EUA mediante el TLC. Antes de materializarse plenamente los efectos económicos del tratado comercial (del 1T91 a 4T95) la expansión de la economía se limitaba a las condiciones del mercado interno sin que se aprovechara plenamente el dinamismo internacional. Según este entorno el crecimiento potencial promediaba 2.36% anual.

In the mid nineteen-eighties, various structural reforms were undertaken with the aim of providing greater efficiency and competitiveness to the Mexican economy. Outstanding among these were the trade opening, fiscal and monetary control by the government, the privatization of state-owned companies and the deregulation of markets. These policies allowed, in their time, increasing productivity in the economy, which translated into greater investment in Mexico and, consequently, provided a favorable boost to growth.

Even though these reforms were adequate, to date they have been insufficient to bring the level of Mexico's economic development closer to that of its trading partners. Moreover, Mexico's economy has been lagging in these past two decades: for example, while in the U.S. and China, average per capita manufacturing output growth was an annual 3.6% and 6.7%, that of Mexico was only 0.6%.

Currently, Mexico's growth capacity is limited due to the lack of “second generation” reforms that will make the country more attractive in terms of investment and production. Significant among these reforms are: 1) tax reform, so as not to obstruct productive activity and allow public investment to increase in the country; 2) labor reform, to motivate employment and offer wages in accordance with productivity; 3) electricity and oil sector reform, in order to be able to make better use of these resources at competitive costs; and 4) the deregulation of markets to promote competitiveness.

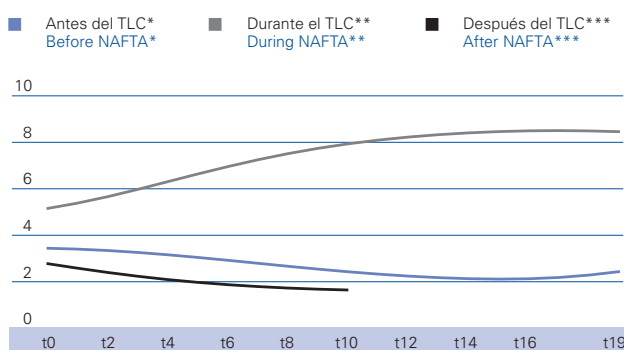
Performance

The introduction of structural reforms increases the potential growth of the economy. The best example of this is Mexico's entry in the U.S. productive process through the North American Free Trade Agreement (NAFTA). Prior to fully view the economic effects of this trade agreement (from 1Q91 to 4Q95) the expansion of the economy was limited to domestic market conditions without taking full advantage of international growth. In this environment, potential growth averaged an annual 2.36%.

En este periodo, el índice de productividad de la mano de obra manufacturera calculado por el INEGI —mide el volumen de producción por hora hombre trabajada— presentó un crecimiento promedio de 7.4% anual y una reducción de los costos medios (en dólares) de la mano de obra manufacturera de 22.9% motivado —en gran medida— por la reducción de la nómina (promedio -5.9% anual) y la caída en las percepciones por hora trabajada en dólares (promedio -18.8% anual).

Por su parte, en EUA la productividad laboral en la industria manufacturera se incrementó 2.9% y los costos unitarios fueron de 1.6%. Es importante destacar que el tipo de cambio FIX promedio se depreció en este periodo 18.6%, lo cual contribuyó a explicar 81% de la reducción en los costos unitarios de producir en México. Lo anterior señala que en este lapso los avances en competitividad de México se asociaron más con los ajustes del peso en el mercado cambiario que con los avances productivos que permitieran mayores disminuciones en costos. Por tal motivo, en este periodo el personal ocupado en la industria manufacturera mexicana se redujo.

Evolución del Crecimiento Potencial de México • % Evolution of Potential Growth in Mexico • %



* 1er. trimestre 1991 - 4to. trimestre 1995/1st. quarter 1991 - 4th. quarter 1995

** 1er. trimestre 1996 - 4to. trimestre 2000/1st. quarter 1996 - 4th. quarter 2000

*** 1er. trimestre 2001 - 3er. trimestre 2003/1st. quarter 2001 - 3rd. quarter 2003

Nota: Para el cálculo del crecimiento potencial se consideró el filtro de Hodrick-Prescott

Note: In estimating potential growth, the Hodrick-Prescott filter was considered

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Departamento de Comercio de EUA

Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and U.S. Department of Commerce

In this period, the manufacturing labor productivity index estimated by the INEGI—which measures production volume per man-hour worked—posted average annual growth of 7.4% and a reduction of the average costs (in dollars) of manufacturing labor of 22.9%, spurred, to a great extent, by the reduction of the payroll (an annual average of -5.9%) and the drop in wages per hour worked in dollars (an annual average of -18.8%).

For its part, U.S. labor productivity in the manufacturing industry increased 2.9% and unit costs were 1.6%. It is important to note that the FIX exchange rate depreciated 18.6% in this period, which helps explain the 81% reduction in production unit costs in Mexico. This indicates that in this period, progress in Mexico's competitiveness was associated more with the adjustments of the peso in the foreign exchange market than with productive progress that would allow greater cost reductions. In this period, employed personnel in the Mexican manufacturing industry dropped.

En contraste, durante los años de mayor impacto del TLC (del 1T96 al 4T00) el esfuerzo productivo se reorientó a las actividades en las cuales México presentaba ventajas competitivas (particularmente en sectores intensivos en insumos abundantes en el país). Lo anterior, junto con la apertura a la inversión privada nacional y extranjera en sectores previamente reservados al Estado (por ejemplo petroquímica secundaria y comunicaciones), permitió un importante incremento en el crecimiento potencial de la economía mexicana el cual estimamos en 7.76% anual promedio, más del doble del observado en el periodo anterior.

Los mayores vínculos comerciales con EUA facilitaron un entorno de mayor estabilidad cambiaria junto a una acelerada convergencia económica con esa nación. En este periodo se incrementó la demanda de personal en la industria manufacturera (promedio 2.5% anual), lo cual permitió una acelerada recuperación de las remuneraciones por hora de los trabajadores mexicanos (en dólares 11.6 vs. 3% en EUA). Esta recuperación de las remuneraciones se presentaron no obstante la depreciación del peso frente al dólar (de 8.3% promedio anual en este lapso). Pese a este aumento en la nómina de las empresas manufactureras, el costo total en dólares respecto al personal se incrementó en promedio sólo 5% (vs. -2.8% en EUA) dado que gran parte de los salarios más altos fue absorbido por el aumento en la productividad laboral: 4.8 en México, similar al 4.4% observado en EUA.

El resultado de la inserción de México al TLC, junto con las reformas instrumentadas previamente y con la expansión de la demanda en EUA, implicó para el mercado laboral mayor contratación de trabajadores y de su remuneración, sin ajustes abruptos en el mercado cambiario. Es importante destacar que si bien en este periodo disminuyó la productividad en México, esto fue consecuencia de más contratación de trabajadores a mejores salarios.

In contrast, during the years of more impact of the NAFTA (from 1Q96 to 4Q00) the productive effort was redirected toward activities in which Mexico showed competitive advantages (particularly in abundant input-intensive sectors in the country). The above, together with the opening of domestic and foreign private investment in sectors previously reserved to the State (for example, secondary petrochemicals and communications) allowed an important increase in the potential growth of the Mexican economy, which we estimate at an annual 7.76% on average, more than double that observed in the previous period.

The greater trade links with the U.S. led to an environment of greater stability in foreign exchange, together with an accelerated economic convergence with that country. In this period, the demand for personnel in the manufacturing industry (an annual 2.5% on average) rose, which allowed an accelerated recovery in the per hour wages of Mexican workers (in dollars 11.6% vs. 3% in the U.S.). This recovery in wages was present despite the peso depreciation against the dollar (an annual 8.3% on average during this period). Despite this increase in manufacturing company payrolls, the total cost in dollars with respect to personnel increased only 5% on average (vs. -2.8% in the U.S.) given that a great part of the higher wages were absorbed by the increase in labor productivity: 4.8% in Mexico, similar to the 4.4% seen in the U.S.

The result of Mexico's participation in the NAFTA, together with the reforms previously implemented and the expansion of demand in the U.S., implied a greater hiring of workers and wages, without abrupt adjustments on the foreign-exchange market. It is important to note that even though productivity decreased in this period in Mexico, this was the result of hiring more workers at better wages.

De 2000 a la fecha México ha experimentado nuevamente reducciones en su crecimiento potencial, estimando que ésta se sitúe en 2.1 % anual, abajo de la mostrada antes del TLC (2.4% anual). En promedio, en este periodo el aumento de la productividad en México fue menor respecto de la estadounidense (3.34 vs. 4.61 %), las remuneraciones reales en dólares fueron superiores a las de EUA (4.4 vs. 3% anual) y, en consecuencia, los costos unitarios en México —denominados en dólares— crecieron 2.6% anual mientras los de nuestro vecino país se contrajeron 1.3%. En estas circunstancias la variable de ajuste en la economía ha sido, en primera instancia, la disminución del personal ocupado en la industria manufacturera (-4% anual promedio) y, en segunda instancia, la depreciación promedio del peso frente al dólar (4.65% anual).

Este entorno nos alerta respecto a la actual imposibilidad de la economía de aumentar el empleo bien remunerado sin antes avanzar en reformas estructurales (como las realizadas a principios de los noventa) que incrementen la productividad en la economía. El crecimiento de los costos unitarios en México arriba de los de EUA se ha traducido en una pérdida de mercado de productos mexicanos hacia ese país.

Productividad y Costos Unitarios • Variación % anual, promedio
Productivity and Units Cost • Annual % change, average

	Antes* Before*	Durante** During**	Después*** After***
México/Mexico			
Crecimiento potencial/Potential growth	2.4	7.4	2.1
Productividad mano de obra ¹ Labor force productivity ¹	7.4	4.8	2.8
Costos unitarios mano de obra ¹ Laborforce unit costs ¹	-22.9	5.0	2.6
Salario por hora-hombre (dólares) Wage per man-hour (US dollars)	-18.8	11.6	4.4
Personal ocupado ¹ /Employed personnel ¹	-5.9	2.5	-4.4
Pesos por dólar ² /Pesos per dollar ²	33.1	8.3	4.6
Estados Unidos/United States			
Productividad mano de obra ¹ Labor force productivity ¹	4.1	5.9	4.6
Costos unitarios mano de obra ¹ Labor force unit costs ¹	-1.6	-2.8	-1.3
Salario por hora-hombre Wage per man-hour	2.4	3.1	3.0

- * Enero 1993 - Diciembre 1995/January 1993 - December 1995
 ** Enero 1996 - Diciembre 2000/January 1996 - December 2000
 * Enero 2001 - Noviembre 2003/January 2001 - November 2003
 1 Índice 1993 = 100/1993 = 100 index
 2 Depreciación del tipo de cambio Fix promedio anual
 Average annual depreciation of the Fix exchange rate

Notas: Variaciones sobre unidades para industria manufacturera en dólares, excepto crecimiento potencial
 Notes: Changes on units for manufacturing industry in US dollars, except potential growth
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Departamento de Comercio de EUA
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and U.S. Department of Commerce

From 2000 to date, Mexico has once again experienced reductions in its potential growth, estimating that the latter will stand at an annual 2.1 %, below that seen prior to the NAFTA (an annual 2.4%). On average, increase in productivity in Mexico was lower in this period compared to that of the U.S. (3.34% vs. 4.61 %), real wages in dollars were higher than those in the U.S. (an annual 4.4% vs. 3%) and, as a result, unit costs in Mexico, denominated in dollars, grew an annual 2.6%, while those of the U.S. contracted 1.3%. In these circumstances, the adjustment variable in the economy has been, first of all, the decline in employed personnel in the manufacturing industry (an annual -4% on average) and secondly, the average depreciation of the peso against the dollar (an annual 4.65%).

This environment alerts us to the current impossibility of the economy to increase well-paid employment without advancing in structural reforms (as those realized at the beginning of the nineties) that will increase productivity in the economy. Growth in unit costs in Mexico above those in the U.S. has translated into a loss of market share for Mexican products in that country.

El Auge de los Mercados Emergentes y Financieros

Rally in the Emerging and Financial Markets

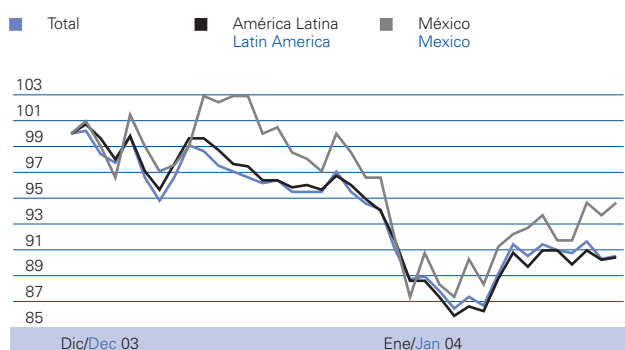
El inicio del 2004 se ha caracterizado por la apreciación del peso y, en consecuencia, por las menores tasas de interés (véase gráfica). En lo que va del año el peso se ha fortalecido de manera significativa, apreciándose 3.72%. Por su parte, las tasas de interés de corto plazo han presentado disminuciones importantes. El rendimiento del Cete a 28 días en el mercado primario ha bajado 133 puntos base (pb), ubicándose en 4.71%, el menor de las últimas nueve semanas. ¿Qué explica la evolución favorable del tipo de cambio y las tasas de interés? En gran medida se debe a la percepción de un riesgo-país más bajo en México.

¿Qué ha permitido el descenso del spread del EMBI+ de México —premio pagado por los bonos mexicanos respecto de los de EUA? La disminución del riesgo-país de México se debe principalmente a dos factores: los datos recientes del sector industrial de EUA permiten anticipar un crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial de México y por tanto un mayor atractivo para los flujos de capital por las mejores perspectivas de crecimiento y un “rally” generalizado de los países emergentes.

Riesgo de Mercados Emergentes

Spread EMBI+, índice 1 diciembre 2003 = 100

Emerging Markets Risk • EMBI+ spread, index Dec. 1, 2003=100



Fuente: BBVA Bancomer con datos de JP Morgan
Source: BBVA Bancomer with data from JP Morgan

The beginning of 2004 has been characterized by the appreciation of the peso and, consequently, by lower interest rates (see graph). So far this year, the peso has strengthened significantly and has appreciated 3.72% against the dollar. Short-term interest rates have posted significant declines. The 28-day Cete yield on the primary market has dropped 133 basis points (bp) and is at 4.71%, its lowest point in the last nine weeks. How can the favorable performance of the exchange rate and interest rates be explained? To a large extent it is due to the perception of a lower country-risk in Mexico.

What has led to the descent in Mexico's EMBI+ spread—a premium paid by Mexican bonds compared to those of the U.S.? Mexico's lower country-risk is due mainly to two factors: recent data of the U.S. industrial sector allow anticipating the growth of Mexican exports and industrial production and, therefore, a greater attraction for capital flows due to the improved outlook and a generalized rally in the emerging countries.

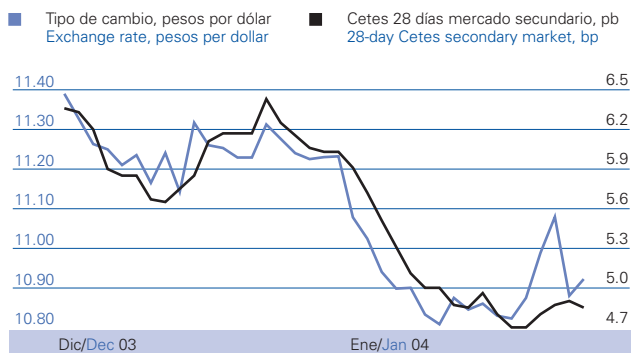
Como se observa en la gráfica, la evolución favorable del spread del EMBI+ no es exclusiva de México; de hecho éste tiene un comportamiento similar al del total de los países emergentes y al de los latinoamericanos. El inicio del año ha estado marcado por la mayor preferencia de los flujos de capital por la deuda de los mercados emergentes. ¿Qué podría entonces explicar este “rally” positivo?

Los movimientos en los spreads de los bonos de mercados emergentes sugieren un aumento en los flujos de capital hacia estas economías a inicios de este año. ¿Qué podría explicar esto? Principalmente dos factores: las señales de recuperación económica de EUA a finales del 2003 y principios de este año —la cual tendrá un impacto positivo en el crecimiento de algunos mercados emergentes como México— y el dato de inflación mensual de noviembre del 2003 en EUA (-0.27%) que aumentó la probabilidad de que la inflación permanezca baja y de que la Reserva Federal continúe con una política monetaria expansiva por un tiempo considerable.

As seen in the graph the favorable performance of the EMBI+ spread is not exclusive of Mexico; in fact, it has shown a performance similar to all of the emerging countries and to the Latin American countries. The beginning of the year has featured a greater preference of capital flows for emerging market debt. What, then, could explain this positive rally?

The movements in the spreads of emerging-market bonds suggest a rise in capital flows to these economies at the beginning of the year. What could explain this? Mainly two factors: signals of a U.S. economic recovery at the end of 2003 and the beginning of this year—which will have a positive impact on growth in some emerging countries such as Mexico—and the monthly U.S. inflation figure for November 2003 (-0.27%), which increased the probability that inflation will remain low and that the Federal Reserve will continue its expansive monetary policy for a considerable time.

Tipo de Cambio y Tasa de Interés Exchange and Interest Rates



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

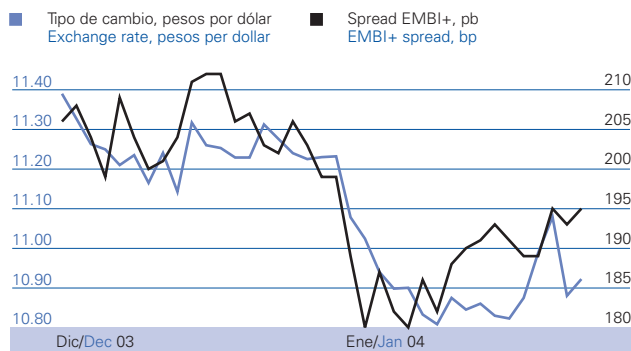
Lo anterior provocó que los inversionistas anticiparan que un posible incremento de la tasa de interés de referencia de EUA podría ocurrir hasta finales de 2004 o incluso hasta el siguiente año. Por tanto, los inversionistas han incrementado los flujos de capital hacia los mercados emergentes en busca de mayores rendimientos.

¿Hasta cuándo podría continuar este “rally”? Como se observa en la gráfica, el punto más bajo del riesgo-país de los mercados emergentes parece haber pasado; sin embargo, la expectativa de que las tasas de interés en EUA no aumenten sino hasta finales de este año podría permitir continuar con bajos spreads en los próximos meses. ¿Qué implicaciones tiene lo anterior para el tipo de cambio y las tasas de interés internas? De prolongarse este “rally” hasta marzo, seguirían los cuatro meses más favorables estacionalmente para la inflación, el tipo de cambio y las tasas de interés. Así, la fortaleza del peso y bajas tasas de interés podrían caracterizar el primer semestre de 2004.

This led investors to anticipate a possible rise in U.S. reference interest rates could occur at the end of 2004 or until the following year. Therefore, investors have increased capital flows toward the emerging markets in search of higher yields.

How long could this rally continue? As can be seen in the graph, the lowest point of the emerging markets’ country-risk seems to have passed. However, the expectation that U.S. interest rates will not rise until the end of this year could allow the continuation of lower spreads in the coming months. What implications does this have for the exchange rate and interest rates? Should this rally continue through March, the four most seasonally favorable months would follow for inflation, the exchange rate and interest rates. Thus, the strength of the peso and low interest rates could characterize the first half of 2004.

Tipo de Cambio y Riesgo-País Exchange Rate and Country-Risk



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y JPMorgan
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México and JPMorgan

Inflación en 2003: su Dificultad hacia la Convergencia

Inflation in 2003: its Difficulty in Convergence

Principales Subíndices del INPC • Variación % anual
Main NCPI Sub-indices of NCPI • Annual % change

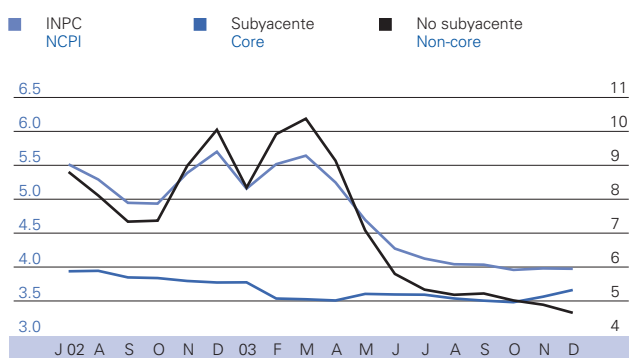
	2000	2001	2002	2003
INPC/NCPI	8.96	4.40	5.70	3.98
Subyacente/Core	7.52	5.08	3.77	3.66
Mercancías/Merchandise	6.68	3.85	1.95	2.62
Servicios/Services	8.77	6.87	6.23	4.84
No subyacente/Non-core	11.91	3.08	10.05	4.66
Agropecuarios/Agricultural	10.07	1.35	8.65	3.65
Frutas y verduras	20.24	-5.97	22.23	-2.36
Fruits and vegetables				
Carnes y huevo	3.51	6.84	-0.10	8.34
Meat and eggs				
Públicos/Public	12.58	2.21	10.96	3.91
Administrados/Administered	18.63	-1.26	16.84	6.11
Concertados/Concerted	7.96	5.13	6.12	1.90
Educación/Education	15.16	14.02	10.04	8.59

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

Al cierre de 2003 la inflación anual al consumidor se ubicó en 3.98%, dentro del intervalo de largo plazo propuesto por el Banco de México (3% ± un punto porcentual). Si bien a partir del 2T03 el ritmo de crecimiento de los precios había disminuido y mejorado las perspectivas respecto a una convergencia de dicha variable hacia la meta puntual, lo anterior fue insuficiente para alcanzar una menor inflación al final de ese año.

¿Podrá el banco central alcanzar su meta en 2004?
¿Cuáles serán los factores favorables y desfavorables en la trayectoria de la inflación en el presente año? Existen datos que nos permiten observar la complicación para que esta variable permanezca dentro del intervalo mencionado. Algunos factores podrían continuar impidiendo el descenso de la inflación y, en cambio, situarla arriba del límite superior de 4% establecido por Banco de México la mayor parte del año.

INPC y Subíndices • Variación % anual
NCPI and Sub-indices • Annual % change

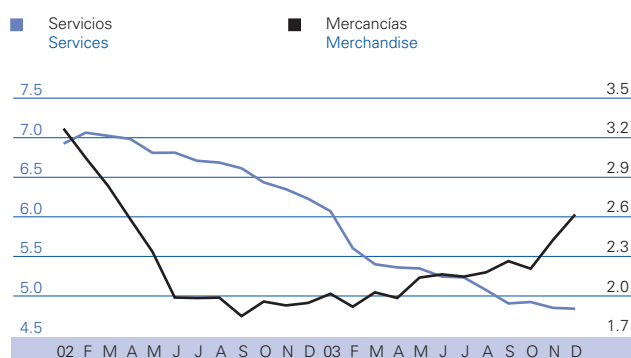


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

At the end of 2003, annual consumer inflation stood at 3.98%, within the long-term target range projected by Banco de México (3% ± one percentage point). Even though, as of the 2Q03, the growth rate of prices had decreased and improved the outlook regarding the convergence of this variable with the projected target, it was not enough to achieve a lower inflation rate at the end of the year.

Will the central bank be able to reach its goal in 2004? What will the favorable and unfavorable factors be for the inflation trend this year? There are data that allow us to perceive complications for this variable to remain within the projected target range. Some factors could continue to prevent inflation from dropping and, instead, place it above the upper limit of 4% set by Banco de México for most of the year.

Subíndices del INPC • Variación % anual
NCPI Sub-indices • Annual % change

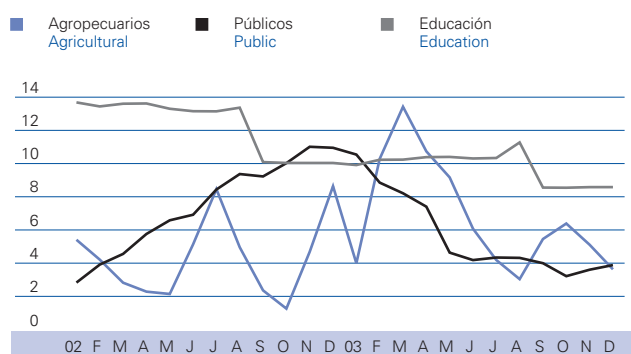


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

En 2003 los precios subyacentes mostraron un incremento anual de 3.66% (vs. 3.77% de 2002), producto de una disminución continua en el subíndice de servicios compensado por el aumento, a partir del 2T03, en el componente de mercancías. En este sentido, podemos definir dos escenarios que podrían marcar una diferencia en la evolución a corto plazo del índice subyacente: en el primero, si los precios de mercancías mantuvieran su tendencia alcista junto con la disminución en los de servicios, la inflación, excluyendo precios volátiles, mostraría los mismos niveles actuales; sin embargo, en el segundo, si la variación en precios de las mercancías interrumpe su ascenso, el índice subyacente se favorecería al no haber factores que representaran presiones al alza.

Por otra parte, la inflación no subyacente presentó un incremento anual de 4.66% en el 2003 (vs. 10.05% de 2002), obedeciendo a bajas en la mayoría de sus componentes —excluyendo el de carnes y huevos. Destaca el decremento en los precios públicos, el cual continuó extendiéndose desde el 3T02 hasta terminar el año pasado con una variación anual de 3.9% (vs. 10.1% de 2002).

Subíndices del INPC • Variación % anual
NCPI Sub-indices • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

In 2003, core prices showed a 3.66% annual increase (vs. 3.77% in 2002), the result of a continuous drop in the services sub index, offset by the rise, as of 2Q03, in the merchandise component. In this sense, we can define two scenarios that could identify a difference in the short-term performance of the core index: in the first, if merchandise prices maintain their rallying trend together with a drop in service prices, inflation, excluding volatile prices, would show the same current levels. However, in the second scenario, if merchandise price changes were to interrupt their rise, the core index would be favored, due to the absence of factors that could exert upward pressure.

On the other hand, non-core inflation posted an annual 4.66% increase in 2003 (vs. 10.05% in 2002), due to drops in most of its components—excluding that of meat and eggs. Particularly significant is the decrease in prices of government-provided services, which had continued since the 3Q02 until closing last year with an annual 3.9% change (vs. 10.1% in 2002).

Si bien los precios agropecuarios registraron en 2003 un aumento anual de 3.65% (vs. 8.65% del año previo), favorecidos por el ciclo de producción agrícola, la parte baja de dicho ciclo en 2004 podría dificultar disminuciones adicionales del índice general de inflación.

En la primera quincena de enero de 2004 la inflación al consumidor fue de 0.33%, mientras la subyacente se situó en 0.2%; ésta representó la menor registrada para una primera quincena en dicho mes. El subíndice de precios de alimentos, bebidas y tabaco presentó el mayor incremento (0.68%) en virtud al aumento de 2.04% en carne y huevo. Esto obedeció a la restricción en la importación de carne de res proveniente de EUA, lo cual de persistir tendría como consecuencia posteriores incrementos en los precios de alimentos.

Por lo tanto, el índice nacional de precios al consumidor enfrentará varios factores negativos —en especial del subíndice no subyacente— que lo mantendrán fuera del mencionado intervalo establecido por el Banco de México, por lo cual la convergencia en precios no será posible en 2004. Específicamente, estimamos que la variación anual promedio del nivel de precios durante el 1T04 superará 4%, lo que es congruente con lo previsto por el mismo banco central para el primer trimestre —según su anuncio de política monetaria del 23 de enero del presente año. En caso de que se presentara el escenario en el cual los precios de mercancías se dejaran de incrementar, esto contribuiría a que el subíndice subyacente acotara un aumento significativo en el índice general.

En conclusión, considerando el hecho de que la inflación anual en los próximos meses no será menor a 4% y que durante el primer trimestre del año se realizan muchas revisiones salariales, el banco central, sin duda, podría efectuar cambios restrictivos en su política monetaria para evitar alzas —tal vez temporales— en el nivel de precios. Todo esto con el objetivo de mantener dicha convergencia en el mediano plazo.

Even though agricultural prices registered an annual 3.65% increase in 2003 (vs. 8.65% the previous year), favored by the agricultural production cycle, the low part of this cycle in 2004 could make it difficult for additional decreases in the general inflation index.

In the first two weeks of January 2004, consumer inflation was 0.33%, while core inflation stood at 0.2%. The latter represented the lowest ever registered for the first two weeks of that month. The price sub index of food, beverages and tobacco posted the highest increase (0.68%) in view of the 2.04% rise in meat and eggs. This was due to restrictions in meat imports from the U.S., which, should they persist, would have as a result later increases in food prices.

Therefore, the national consumer price index will face several negative factors—particularly the non-core sub index—that will keep it outside the above-mentioned target range set by Banco de México, which is why the convergence of prices will not be possible in 2004. Specifically, we estimate that the average annual change in price levels during the 1Q04 will surpass 4%, which is in line with the central bank's projection for the first quarter, as per its announcement regarding monetary policy on January 23 of this year. Should the scenario be one in which merchandise prices stop rising, this would lead the core sub index to limit a significant rise in the general index.

In conclusion, considering the fact that annual inflation in the coming months will not be higher than 4%, and that during the first quarter of this year many wage reviews are taking place, the central bank could undoubtedly make restrictive changes in its monetary policy in order to avoid rises—perhaps temporary—in price levels. All of this with the aim of maintaining convergence with the projected inflation target in the medium term.

Implicaciones de la Propuesta Migratoria de EUA

Implications of the U.S. Immigration Proposal

El día 7 de enero, el presidente G.W. Bush anunció su propuesta migratoria, la cual legalizaría, de manera temporal, a los millones de indocumentados que trabajan en EUA y a los extranjeros que buscan emigrar a ese país. El mandatario republicano se refirió a la propuesta como un programa de trabajo temporal; también enfatizó su oposición a otorgar la amnistía a los indocumentados, ya que esto les colocaría “en el camino automático hacia la ciudadanía”, alentaría la violación de las leyes y perpetuaría la inmigración ilegal. Para Bush, la reforma migratoria tiene que encarar el hecho de que “algunos de los empleos generados por la economía ... no están siendo ocupados por los ciudadanos de EUA”.

Los argumentos que el Presidente esgrimió a favor de esa propuesta incluyen: tener un sistema migratorio que sirva a la economía de EUA; contar con leyes que funcionen y que no obliguen a los patrones a recurrir al mercado laboral ilícito; incrementar la seguridad fronteriza sin afectar los viajes y el comercio legítimos; e identificar, de manera más eficaz, a los extranjeros que estén en el país sin permiso, a los terroristas y a los narcotraficantes. El plan de Bush está concebido en función de dos consideraciones: la necesidad de alinear el mercado laboral de manera más cercana con los requerimientos de la economía; y la urgencia de encajar la política migratoria en los nuevos parámetros de seguridad nacional.

La propuesta de la Casa Blanca reconoce el papel desempeñado por los indocumentados en el desarrollo económico de EUA. Aunque no existen cifras precisas, el Servicio de Inmigración y Naturalización de EUA estima que entre ocho y 11 millones de indocumentados residen en ese país. Casi cinco millones de ellos son mexicanos (cálculos extraoficiales hablan de tres millones). Según el Consejo Nacional de Población, 9.9 millones de mexicanos viven al norte de la frontera; más de 7.8 millones de ese total no son ciudadanos de EUA. Los estados con mayor número de mexicanos son: California (4 millones); Texas (2.1 millones); Illinois (668 mil); Arizona (471 mil); y Georgia (224 mil).

On January 7, President G.W. Bush announced his immigration proposal, which would offer legal status, on a temporary basis, to the millions of illegal immigrants who work in the U.S. and to those foreigners seeking to emigrate to that country. The Republican chief executive referred to the proposal as a temporary worker program; he also emphasized his opposition to granting amnesty to illegal immigrants, since this would place them “on the automatic path to citizenship”, encourage violation of the law and perpetuate illegal immigration. For Bush, immigration reform must face the fact that “some of the jobs being generated in (the) economy... are jobs American citizens are not filling”.

The arguments used by the President in favor of that proposal include: having an immigration system that serves the U.S. economy; counting on laws that work and that do not force employers to turn to the illegal labor market; increasing border security without affecting legal travel and trade; and identifying more effectively illegal aliens, terrorists and drug traffickers. Bush’s plan was conceived on the basis of two considerations: the need to more closely align the labor market with the requirements of the economy; and the urgency to accommodate immigration policy to the new national security guidelines.

The White House proposal recognizes the role played by undocumented workers in U.S. economic development. Although there are no precise figures, the U.S. Immigration and Naturalization Service estimates that between eight and 11 million undocumented workers reside in that country. Almost five million of them are Mexican (unofficial estimates talk of three million). According to the National Population Council, 9.9 million Mexicans live north of the border; more than 7.8 million of that total are not U.S. citizens. The states with the largest number of Mexican nationals are: California (4 million); Texas (2.1 million); Illinois (668,000); Arizona (471,000); and Georgia (224,000).

Propuesta Migratoria de Bush: Puntos Salientes

- Derecho de trabajo por periodo renovable de 3 años
- Posibilidad de tramitar residencia legal dentro de 3 años si están trabajando y renuevan su permiso
- Derechos laborales, incluyendo salario mínimo, beneficios sociales y prestaciones
- Posibilidad de cambiarse de empleo
- Visa para entrar y salir de EUA, con posibilidad de llevar a sus familias
- Incentivos para regresar a su país de origen cuando vence la visa
- Seguridad de no ser deportados, aunque estén como indocumentados
- No se otorga la amnistía
- No puede permanecer en EUA al vencer visa si no tiene empleo

Fuente: www.whitehouse.gov

Bush's Immigration Proposal: Salient Points

- The right to employment for a renewable 3-year period
- The possibility of acquiring legal residency in 3 years if they are employed and if they renew their work permit
- Labor rights, including the minimum wage, social and workplace benefits
- The possibility of changing jobs
- Visa to enter and leave the U.S. with the possibility of taking their families
- Incentives for returning to their country of origin when their period of work expires
- The security of not being deported, even if they are undocumented workers
- Amnesty is not granted
- Cannot remain in the U.S. when the visa expires if unemployed

Source: www.whitehouse.gov

Al presentar su plan, Bush subrayó que el sistema migratorio de EUA ya no funciona; también expresó su preocupación por el hecho de que millones de hombres y mujeres estén condenados al “temor y la inseguridad en una economía masiva e indocumentada”. Bajo el sistema propuesto por el Presidente, los indocumentados contarán con la protección de las leyes laborales y tendrán el derecho de cambiar de empleo, ganar un salario justo y gozar las mismas condiciones de trabajo que los ciudadanos estadounidenses.

La firma de un acuerdo migratorio con EUA ha sido una de las prioridades del presidente V. Fox desde el comienzo de su gestión. Tras conocer los detalles del plan enunciado por la Casa Blanca, él señaló (enero 7) que se trata de un primer paso muy importante, ya que se permitirá a los mexicanos indocumentados que trabajan en EUA viajar a México a visitar a sus familiares y luego regresar a sus labores. Posteriormente, Fox dijo (enero 12) que la propuesta deberá ser discutida y analizada, sobre todo en el Congreso de EUA.

When he unveiled his plan, Bush stressed that the U.S. immigration system is no longer working. He also expressed his concern for the fact that millions of men and women are condemned to “fear and insecurity in a massive, undocumented economy”. Under the system proposed by the President, undocumented workers will count on the protection of the labor laws and would have the right to change jobs, earn fair wages and enjoy the same working conditions as U.S. citizens.

The signing of an immigration agreement with the U.S. has been one of President V. Fox's priorities since the beginning of his administration. On learning the details of the White House plan, he pointed out (January 7th) that this is a very important first step, since it would allow Mexicans working illegally in the U.S. to return to Mexico to visit their families and then go back to their jobs. Later, Fox said (January 12th) that the proposal should be discussed and analyzed, especially in the U.S. Congress.

EUA: % de Población Total Nacido en el Extranjero Foreign-Born % of Total U.S. Population

	Número (millones) Number (millions)	% de la población total % of total population
1790	0.5	12.8
1850	2.2	9.7
1890	9.2	14.8
1920	13.9	13.2
1930	14.2	11.6
1950	10.3	6.9
1965	8.5	4.4
1970	9.6	4.7
1980	14.1	6.2
1990	19.7	7.9
2000	30.5	11.2

Fuente: Center for Immigration Studies
Source:

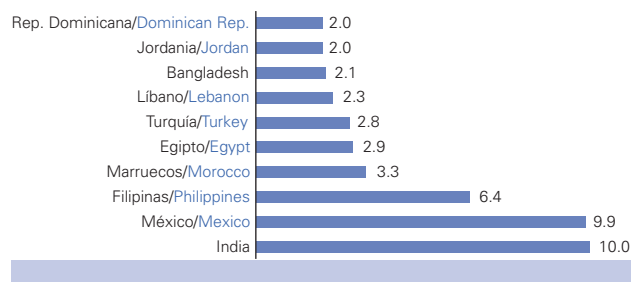
Hoy día, poco más de una décima parte de la población total de EUA tiene su lugar de nacimiento en el extranjero. En 1890, otra época de fuerte inmigración, esa cifra alcanzó 14.8%. Las personas nacidas en México representan 3.3% de la población total de EUA. México es el segundo receptor mundial de remesas después de la India. Según el Banco de México, dichos envíos monetarios superaron 12 mil millones de dólares en 2003. El monto de las remesas de los mexicanos radicados en EUA creció 382% entre 1990 y 2003.

Para México, el plan de Bush indica que su gobierno no minimiza el peso que tiene la cuestión migratoria en la vida de ambos países. El líder de EUA ha negado que su propuesta tenga tintes electorales. Lo cierto es que los estadounidenses de origen latinoamericano constituyen aproximadamente 6% de los votantes totales. Aunque existe poca probabilidad de que la mencionada propuesta prospere en 2004, a los estrategas de Bush no se les olvida que 62% de los votantes latinoamericanos respaldó al demócrata A. Gore en la pasada contienda.

Remesas de Inmigrantes: Principal Destino, 2001

Miles de millones de dólares

Top Destination of Immigrants' Remittances, 2001 US\$ billions



Fuente: Banco Mundial
Source: World Bank

Today, just over a tenth of the total U.S. population is foreign-born. In 1890, another era of strong immigration, this figure reached 14.8%. Persons born in Mexico represent 3.3% of the total U.S. population. Mexico is the second world recipient of remittances after India. According to Banco de México, said remittances surpassed US\$12 billion in 2003. The remittances of Mexicans living in the U.S. grew 382% between 1990 and 2003.

For Mexico, Bush's plan indicates that his government does not underestimate the weight that the immigration issue carries in both countries. The U.S. leader has denied that his proposal has electoral motives. The truth is that U.S. citizens of Latin American origin amount to approximately 6% of total voters. Even though there is little probability that the proposal in question will prosper in 2004, Bush's strategists have not forgotten that 62% of Latin American voters backed democrat A. Gore in the last elections.

<i>Factores de la Reactivación del Crédito a la Vivienda</i> <i>Factors Behind the Reactivation of Housing Loans</i>	30
<i>Nueva Ley sobre Comisiones de Servicios Financieros</i> <i>New Law on Financial Service Commissions</i>	33

Panorama Bancario *Banking Outlook*

Factores de la Reactivación del Crédito a la Vivienda

Factors Behind the Reactivation of Housing Loans

El saldo de la cartera de crédito vigente en pesos de la banca comercial otorgado a la vivienda comenzó a reactivarse a partir de julio de 2003. Este fue el primer mes en el que tuvo su primera tasa de crecimiento real anual positiva desde la crisis económica de 1995. Como se muestra en la gráfica, su recuperación continuó a lo largo de toda la segunda mitad de 2003, lo cual evidencia la consolidación del proceso de expansión del crédito bancario a la vivienda.

Los factores que han influido positivamente en el crecimiento del saldo de la cartera de crédito vigente a la vivienda son diversos; entre éstos destacan las reformas realizadas en abril de 2003 al marco legal respecto a la recuperación de garantías de créditos vencidos, la disminución de las tasas de interés inducidas por la reducción de la inflación y la introducción de tasas de interés fijas para este tipo de financiamiento de largo plazo. El primer elemento redujo el riesgo de conceder estos préstamos a las instituciones bancarias, al permitir una recuperación más ágil de sus garantías.

Cartera de Crédito Vigente de la Banca Comercial a la Vivienda • Variación % anual real

Performing Home Mortgage Banking Loans
Real annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

The balance of performing home mortgage loans in pesos in the commercial banks began to recover as of July 2003. This was the first month in which these loans posted their first positive annual real growth rate since the economic crisis of 1995. As shown in the graph, recovery continued throughout the entire second half of 2003, which indicates the consolidation of the growth process in home mortgage loans granted by the commercial banks.

Various factors have had a positive impact on the growth in the balance of performing home mortgage loans. Among the most important are the reforms adopted in April 2003 to the legal framework regulating the recovery of collateral on non-performing loans, the decrease in interest rates spurred by the reduction of inflation, and the introduction of fixed interest rates for this type of long-term financing. The first element reduced bank institutions' risk in granting such loans, by allowing a more agile recovery of loan guarantees.

La disminución de las tasas de interés, inducida por la menor inflación, hizo más accesibles los créditos a la vivienda, pues bajó el precio de este tipo de financiamiento a sus clientes. Actualmente los bancos ofrecen estos créditos a tasas de interés fijas y variables. Los créditos a tasas variables se otorgan con base en la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) más un diferencial por riesgo, el cual varía entre instituciones.

Según los informes comparativos de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef) sobre las características de los créditos bancarios a la vivienda, al final de 2001 el promedio de dicho diferencial de riesgo ascendía a 6.9 puntos porcentuales (pp) y para octubre de 2003 bajó a 6.3 pp. Asimismo, en el cuarto trimestre de 2001 el promedio de la TIIE fue de 9.1%, en tanto que su media en el último trimestre de 2003 fue de 5.8%. Esta disminución de las tasas de interés variables de los créditos bancarios a la vivienda ha beneficiado a los contratantes de este financiamiento a tasa variable, lo cual ha sido un factor importante en la reactivación de este tipo de préstamos.

La reducción en la inflación también hizo posible que la banca introdujera tasas de interés fijas para sus créditos a la vivienda. Estas otorgan certidumbre a los usuarios del crédito al permitirles conocer con certeza el costo mensual y total del financiamiento contratado. Lo anterior reduce el riesgo de incumplimiento del deudor, al no existir desembolsos imprevistos para cumplir con las obligaciones del financiamiento.

De acuerdo con la Condusef, al final de 2001 sólo cuatro instituciones bancarias estaban otorgando créditos a la vivienda a tasas fijas, las cuales en promedio ascendieron a 18.7%. En cambio, para octubre de 2003 todos los bancos considerados por el organismo lo concedían a tasa fija, y su valor medio bajó a 15.6%. Es decir, la mayor competencia entre instituciones para otorgar este tipo de financiamiento, la generalización del uso de las tasas de interés fijas y la posibilidad de que éstas puedan reducirse en el futuro bajarán el costo de estos financiamientos en beneficio de los contratantes.

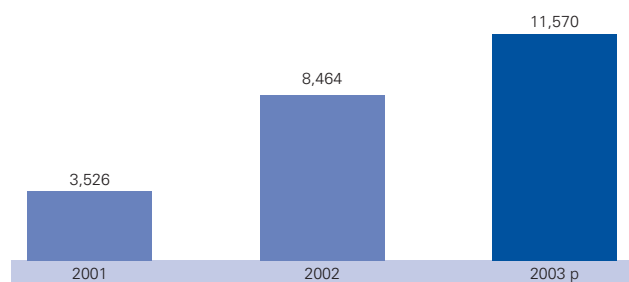
The decline in interest rates, resulting from lower inflation, made housing loans more accessible, because it brought down the price of such financing. Banks are currently offering these loans to their clients at fixed and variable interest rates. Home mortgage loans at variable rates are granted based on the interbank equilibrium interest rate (TIIE) plus a risk differential, which varies among the financial institutions.

According to the comparative reports of the National Commission for the Protection and Defense of Users of Financial Services (Condusef) on the characteristics of home mortgage loans granted by the commercial banks, at the end of 2001, the average above-mentioned risk differential was 6.9 percentage points (pp), and by October 2003 had declined to 6.3 pp. Furthermore, in the fourth quarter of 2001, the average TIIE was 9.1%, while the corresponding figure for the last three months of 2003 was 5.8%. This decrease in variable interest rates on home mortgage loans granted by the banks has benefited those clients who have obtained these loans at variable rates and it has also been an important factor that explains the growth of these loans.

The reduction in inflation also made it possible for banks to introduce fixed interest rates on home mortgage loans, factor that offers certainty to users of such credit by offering them assurance in knowing the monthly and total cost of the financing they have obtained. This, in turn, reduces the risk of debtors' defaulting on their loans, given that there would be no unforeseen payments in order to meet their loan obligations.

According to the Condusef, at the end of 2001, only four bank institutions were providing home mortgages at fixed rates, which on average were set at 18.7%. Yet by October 2003, all the banks considered in the commission's study were offering loans at fixed rates, and the average rate had dropped to 15.6%. In other words, the greater competition among banking institutions in granting such financing, the generalized use of fixed interest rates, and the possibility that such rates could decline in the future will lower the cost of housing loans, benefiting those obtaining such credit.

Número de Nuevos Créditos a la Vivienda Residencial
Otorgados por la Banca Comercial
Number of New Home Mortgage Loans Granted by
Commercial Banks



p Datos preliminares/Preliminary data

Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer con datos de ABM
Source: BBVA Bancomer Economic Research with Mexican Bankers Association data

Los factores referidos han posibilitado y posibilitarán incrementar el número de nuevos créditos bancarios a la vivienda (en 2003 fueron 3.3 veces mayores a los de 2001). Asimismo, el crecimiento económico será otro elemento que contribuirá a esto, pues la expansión de la actividad económica genera expectativas favorables de ingreso para las familias y reduce el riesgo de otorgar los financiamientos, razón por la cual las primeras estarán más dispuestas a solicitarlo y las instituciones bancarias a concederlo. En este sentido, el crecimiento económico esperado para 2004 —superior al de 2003— se reflejará en un mayor número de nuevos créditos.

La reactivación sostenida del crédito a la vivienda requiere de la permanencia de los factores positivos referidos y de que la economía ingrese a una fase expansiva prolongada. La combinación de expectativas favorables sobre el ingreso y, por ende, de la capacidad de pago de sus usuarios, junto con bajas tasas de interés, posibilitarán la expansión duradera del crédito bancario a la vivienda apoyado, en gran parte, por el bajo riesgo de otorgarlo.

The above-mentioned factors have made and will continue to make it possible to increase the number of new home mortgage loans granted by the banks (in 2003 the number of these new loans was 3.3 times more than in 2001). In addition, economic growth will be another element that will contribute to the growth of such financing, because the expansion of economic activity generates favorable expectations for family income and reduces the risk of granting loans. This is why households will be more willing to request such loans and bank institutions will also be more agreeable to granting them. In this regard, projected economic growth for 2004—expected to be higher than that of 2003—will be reflected in a greater number of new loans.

The sustained reactivation of home mortgage loans requires that the above-mentioned positive factors remain in effect and the economy enter an extended expansive phase. The combination of favorable expectations for family income and, therefore, users' payment capacity, together with low interest rates, will facilitate the long-lasting expansion of bank housing loans, supported to a large extent by the lower risk in granting these loans.

Nueva Ley sobre Comisiones de Servicios Financieros

New Law on Financial Service Commissions

En enero de 2004 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros. Entre los principales aspectos de ésta destacan: la obligación de las entidades financieras de informar a los usuarios sobre costos y comisiones de los servicios proporcionados, la prohibición de realizar prácticas discriminatorias y cobros diferenciados a clientes y la facultad otorgada al Banco de México (Banxico) para regular el cobro de comisiones y cuotas interbancarias.

Para los usuarios de estos servicios son benéficas las disposiciones de esta ley en lo concerniente a la obligación de proporcionarles información. Ahora las entidades financieras y los operadores de cajeros automáticos deberán informar de los costos y comisiones de sus servicios. De esta manera, el usuario podrá conocer con certeza el gasto a efectuar por no haber liquidado todo el saldo deudor de su tarjeta de crédito o por realizar una disposición de efectivo. En este último caso, ahora los operadores de cajeros automáticos deberán notificarle en pantalla las comisiones que cobran.

De manera similar, el estado de cuenta de las tarjetas de crédito deberá contener el monto de la tasa de interés anualizada cobrada por los saldos insolutos. La ley hace extensiva esta disposición a las entidades comerciales que otorguen crédito a sus clientes. También se establece que corresponde al Banco de México instrumentar los mecanismos mediante los cuales las entidades financieras harán del conocimiento público sus comisiones.

El principal beneficio para el usuario de los servicios financieros de estas disposiciones consiste en la mayor disponibilidad de información, la cual le permitirá comparar costos y comisiones entre entidades. Lo anterior aumentará la competencia entre éstas, pues el usuario contará con más elementos para decidir cuál tarjeta de crédito le conviene utilizar y qué operador de cajeros automáticos es más barato para realizar disposiciones de efectivo.

In January 2004, the “Diario Oficial de la Federación” (Official Gazette of the Federation) published the Law on the Transparency and Regulation of Financial Services. Among the main points in this legislation are financial institutions’ obligation to inform users of the costs and commissions charged on the services they provide, the ban on discriminatory practices and differentiated charges for clients, and the authority granted to the Banco de México (the central bank) to regulate commission charges and interbank fees.

For users of these services, the measures intended in this law in relation to the requirements to provide information are beneficial. With the new legislation, financial institutions and automated teller machine operators must provide details on the costs and commissions for their services. As a result, the user can know exactly how much he or she will have to spend for not having paid off their entire credit card debt or for having obtained cash from an ATM. In the latter case, the financial institutions operating ATMs should provide the information on the commissions they charge directly on the screen.

By the same token, the credit card account statement should contain data on the amount of the annualized interest rates charged for the client’s unpaid balances. The law extends this disposition to non financial companies that extend credit to their clients. It also stipulates that it is the Banco de México’s responsibility to implement the mechanisms through which financial institutions are to inform the public of their commissions.

The main benefit of these provisions for the user of financial services consists in the greater information that is to be made available, which allows the client to compare costs and commissions charged by the different banks. This increases competition between such financial institutions, since the user will have more elements for deciding which credit card is most convenient to use and which ATM operator is cheaper for making cash withdrawals.

No obstante el beneficio referido para los usuarios y la concientización entre éstos de los costos de los servicios financieros, dicha ley genera algunas distorsiones al prohibir a las entidades financieras establecer precios diferenciados a clientes provenientes de otras instituciones. Por ejemplo, impide a los tarjetahabientes de un emisor obtener descuentos en el uso de la red de cajeros automáticos de otro emisor si su volumen de operaciones es alto en comparación con el realizado por otros clientes. Esta medida, al evitar un mecanismo flexible de fijación de precios de servicios financieros, no reconoce que usuarios diferentes implican costos de atención y servicio diferentes. Lo anterior da paso al subsidio cruzado entre clientes debido a la imposibilidad legal de fijar precios de acuerdo con sus costos generando distorsiones de precios.

De acuerdo con la ley, el Banxico queda facultado para regular, mediante disposiciones de carácter general, el cobro de comisiones y cuotas interbancarias. Las entidades están obligadas a informar al banco central cuando establezcan o modifiquen las comisiones que por sus servicios. Asimismo, el Banco de México también regulará el funcionamiento y operación de las cámaras de compensación de cualquier medio de pago.

Esta ley entrará en vigor a los 180 días de publicada en el Diario Oficial de la Federación, razón por la cual el desafío para el banco central consiste en elaborar en los próximos meses un marco regulatorio mediante el cual se establezcan los mecanismos de cobro de comisiones y cuotas interbancarias que no interfieran con la eficiencia en la asignación interna de recursos por parte de las entidades para prestar los servicios financieros, reflejen integralmente sus costos y fomenten las nuevas inversiones por medio de las cuales se modernice el sistema de pagos.

Las instituciones financieras, atendiendo a los preceptos anteriores, han configurado una importante infraestructura bancaria al servicio de los usuarios. En este sentido, una regulación eficiente del cobro de comisiones de servicios financieros deberá garantizar la expansión sana de la red de cajeros automáticos, sucursales y demás canales de distribución de servicios en beneficio de todos sus clientes.

Despite the aforementioned benefit for users and their greater awareness concerning the costs of financial services, the law does generate some distortions, by prohibiting financial institutions from establishing differentiated prices for clients from other banks. For example, it prevents cardholders from one bank from obtaining discounts in the use of their plastic in the ATM network of another financial institution if their volume is high in comparison with that of other clients. This measure, by preventing a flexible mechanism for setting prices for financial services, does not recognize that different users imply different service and attention costs. This results in a crossed subsidy between clients due to the legal impossibility of setting prices in accordance with costs, generating price distortions in the process.

According to the law, the central bank is authorized to regulate, through general provisions, commissions charged and interbank fees. The financial institutions, in turn, are required to inform the central bank when they establish or modify the commissions charged for their services. Similarly, the Banco de México will also regulate the functioning and operation of clearing house systems for any form of payment.

This law will enter into effect 180 days after it is published in the Official Gazette of the Federation. Therefore, the challenge for the central bank in the next few months is to draft a regulatory framework, establishing the mechanisms for charging commissions and interbank fees, that does not interfere with efficiency in the internal allocation of resources on the part of the banks that provide financial services, that integrally reflects their costs, and that encourages new investments through which the payment system will be modernized.

The financial institutions, based on the previously mentioned guidelines, have prepared an important banking infrastructure for service to their users. In this sense, an efficient regulation in charging commissions for financial services should guarantee the healthy expansion of the ATM network, branch offices, and other service distribution channels, benefiting all bank clients.

<i>Cuenta Corriente y Tipo de Cambio en EUA</i> <i>Current Account and Exchange Rate in the U.S.</i>	36
<i>Desregulación y Competencia en la Industria del Gas Natural</i> <i>Deregulation and Competition in the Natural Gas Industry</i>	40
<i>TLCAN: una Década de Expansión Comercial</i> <i>NAFTA: a Decade of Trade Expansion</i>	44

Temas de Actualidad *Current Topics*

Cuenta Corriente y Tipo de Cambio en EUA

Current Account and Exchange Rate in the U.S.

Entre 1993 y 1997 el déficit en cuenta corriente de EUA promedió 110 mil millones de dólares (mmd) o 1.5% del PIB por año. Entre 1998 y 2002 estos promedios aumentaron a 360 mmd y 3.6% del PIB; cifras preliminares indican que en 2003 el déficit alcanzó alrededor de 550 mmd, más de 5% del PIB.

El mayor déficit refleja que las importaciones totales crecieron más rápidamente que las exportaciones. Entre 1998 y 2002 las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 4.5% mientras las importaciones lo hicieron 27.1%. Esto se explica principalmente por dos factores: el incremento en el precio de los energéticos y el gran dinamismo de la economía de ese país.

Entre 1998 y 2002 el precio del petróleo crudo y del gas natural aumentó 80 y 60% respectivamente. De hecho, aproximadamente 25% del incremento en el déficit comercial entre 1998 y 2002 se debe al alza en el precio de las importaciones de los energéticos. Por otra parte, durante los años noventa EUA experimentó uno de los periodos de crecimiento económico más altos y prolongados en su historia. Éste se dio junto con bajas tasas de interés y de inflación y un incremento en el precio de los activos físicos y financieros, lo cual aumentó la riqueza de las familias y permitió un mayor acceso al financiamiento a un menor costo. El resultado fue más inversión y una reducción en el ahorro nacional.

Es importante considerar que la contraparte de un déficit en cuenta corriente es un superávit en la cuenta de capital. Por tanto, si las compras de EUA al resto del mundo son menores a las ventas forzosamente el resto del mundo debe estar financiando a EUA. Esto ocurre a partir de un mayor flujo de capitales, como la inversión extranjera directa (IED) o la compra de activos financieros. Lo anterior ha caracterizado a la economía de EUA en las décadas pasadas y refleja el gran deseo del resto del mundo de comprar activos estadounidenses, provocando una fortaleza del dólar y la oportunidad del vecino del norte de utilizar estos recursos para comprar al resto del mundo más de lo que le vende.

Between 1993 and 1997, the U.S. current account deficit averaged US\$110 billion, or 1.5% of GDP per year. From 1998 to 2002, the average rose to US\$360 billion and 3.6% of GDP. Preliminary figures indicate that in 2003, the deficit will reach about US\$550 billion, more than 5% of GDP.

The higher deficit reflects the fact that imports grew faster than exports. Between 1998 and 2002, exports of goods and services increased 4.5%, while imports grew 27.1%. This can mainly be attributed to two factors, the increase in the price of energy resources and the great dynamism in the U.S. economy.

Between 1998 and 2002, the price of crude oil and natural gas rose 80% and 60%, respectively. In fact, about 25% of the increase in the U.S. trade deficit between 1998 and 2002 is due to the rise in the price of energy imports. At the same time, during the 1990s, the United States experienced one of its greatest and most prolonged periods of economic growth in its history. This was accompanied by low interest rates and low inflation and an increase in the price of physical and financial assets, which increased families' wealth and allowed for greater access to lower-cost credit. The result was more investment and a reduction in domestic savings.

It is important to consider that the counterpart of a current account deficit is a surplus in the capital account. Therefore, if U.S. purchases from the rest of the world are lower than its sales, then the rest of the world must be financing the United States. This occurs based on a lower capital flow, such as foreign direct investment or the purchase of financial assets. The latter has characterized the U.S. economy in recent decades and reflects the desire of the rest of the world to purchase U.S. assets, resulting in a strengthening of the dollar and the opportunity for the United States to use these resources to purchase more from the rest of the world than it sells.

However, the deficit has reached historical levels, which has sparked discussions regarding the sustainability of such a situation. In other words, there

No obstante, el déficit ha alcanzado niveles históricos que han originado discusiones respecto a la sostenibilidad de dicha situación. En otras palabras, existen dudas si el resto del mundo está dispuesto a financiar a EUA. En caso de darse una respuesta negativa el resto del mundo dejará de comprar activos de EUA, lo cual depreciaría al dólar e incrementaría las tasas de interés de ese país. Esto provocaría menos importaciones y más exportaciones, disminuyendo así el déficit comercial y en cuenta corriente.

En general se asume que si el déficit se origina para financiar la inversión es positivo en tanto el país producirá más en el futuro. Si el déficit es para financiar el consumo presente las generaciones futuras deberán enfrentar esta deuda, principalmente mediante tasas de interés más altas. Por otra parte, se considera que el financiamiento a partir de IED es más sano que si ocurre por la venta de valores y títulos financieros. Esto se asume porque la inversión en cartera es más volátil e implica costos financieros y de eficiencia mayores.

De 1993 a 1998 las importaciones de bienes de capital y de consumo se incrementaron 156 y 63% mientras que de 1998 a 2002 lo hicieron 20 y 47% respectivamente. Asimismo, la inversión fija bruta creció 57% en el primer periodo y 3% en el segundo. Por otra parte, entre 1993 y 1997 la IED representó 85% promedio anual del déficit en cuenta corriente en tanto entre 1998 y 2002 significó 49%, siendo menor de 30% en 2002. Lo anterior sugiere que el incremento del déficit puede dividirse en dos periodos: el primero originado por más gasto en inversión y financiado principalmente con IED y el segundo por un mayor consumo de las familias y financiado mediante inversión en cartera.

Así, aun cuando existiera una preferencia del resto del mundo por financiar el déficit de EUA, los objetivos y el tipo de inversión extranjera se han modificado significativamente. Suponiendo que es "mejor" financiar la inversión y no el consumo con IED y no con flujos de cartera, ha aumentado la probabilidad de que continúe la debilidad del dólar y se materialice el "anticipado ajuste" en la cuenta corriente.

are doubts as to whether the rest of the world is willing to finance the United States. If the response is negative, the rest of the world will stop purchasing assets from the United States, which would lead to a depreciation of the dollar and a rise in U.S. interest rates. This would translate into fewer imports and higher exports, thus diminishing the trade and the current account deficit.

In general, we can assume that if the deficit results from financing investment, it is a positive development, in that the country will produce more in the future. But if the deficit is to finance current consumption, then future generations will have to face the resulting debt, mainly through higher interest rates. At the same time, it is assumed that financing based on foreign direct investment (FDI) is healthier than in the case of the sale of securities and financial instruments. This is because portfolio investment is more volatile and implies higher financial and efficiency costs.

From 1993 to 1998 imports of consumer and capital goods rose 63% and 156% respectively, while from 1998 to 2002, the increase was 47% and 20%, respectively. Furthermore, gross fixed investment grew 57% in the first period and 3% in the second. At the same time, between 1993 and 1997, FDI represented a yearly average of 85% of the current account deficit, while between 1998 and 2002, the corresponding figure was 49%, and dipped to under 30% in 2002. This suggests that the increase in the deficit can be divided into two periods, the first sparked by greater investment spending and mainly financed by FDI and the second by higher family consumption and financed through portfolio investment.

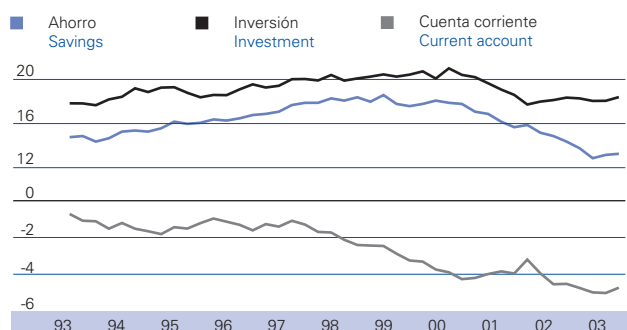
Thus, even though a preference might exist on the part of the rest of the world to finance the U.S. deficit, the objectives and types of foreign investment have been significantly modified. Based on the assumption that it is "better" to finance investment and not consumption with FDI rather than with portfolio flows, there is a greater probability that the weakness of the dollar will continue and an "advance adjustment" in the current account will materialize.

EUA: Ahorro, Inversión y Cuenta Corriente

% del ingreso nacional bruto

U.S.: Savings, Investment and Current Account

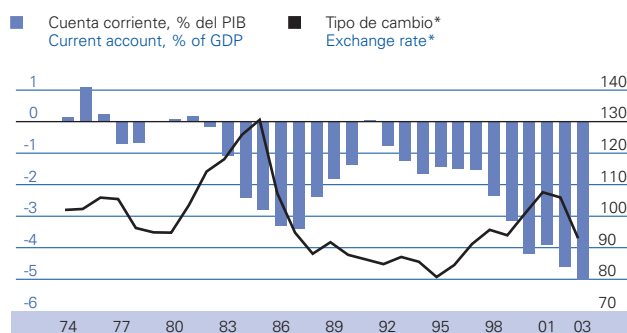
% of gross national income



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Oficina de Análisis Económico (BEA)
Source: BBVA Bancomer with data from Bureau of Economic Analysis (BEA)

EUA: Cuenta Corriente y Tipo de Cambio

U.S.: Current Account and Exchange Rate



* Índice de monedas de principales socios comerciales / dólar
Main commercial partners coin index / dollar

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from Federal Reserve

Por otra parte, estudios empíricos demuestran que en países industrializados el déficit en cuenta corriente se revierte cuando alcanza niveles cercanos a 5% del PIB. Éste se asocia con un menor crecimiento económico y con la depreciación del tipo de cambio real durante tres años consecutivos, iniciando un año antes de que el déficit alcance su punto más alto. El ajuste ocurre con un crecimiento de las exportaciones, disminución neta de flujos de capital y una reducción en la razón de inversión a PIB aunque no en la de ahorro a PIB.

El ajuste parece haber iniciado en 2003, cuando el dólar se depreció 10% en promedio con respecto a las monedas de Canadá, Japón, Reino Unido y la Eurozona, y el déficit comercial con estos países disminuyó moderadamente. Además, las compras netas de extranjeros, de valores del gobierno de EUA, cayeron a sus niveles más bajos desde 1998. Por tanto, la debilidad del dólar frente a estas monedas podría continuar durante 2004 y 2005.

Meanwhile, empirical studies show that in industrialized countries the current account deficit is reversed when it reaches levels of close to 5% of GDP. This is associated with lower economic growth and with a depreciation of the real exchange rate for three consecutive years, beginning a year before the deficit reaches its highest point. The adjustment occurs with a growth in exports, a net decrease in capital flows, and a reduction in the investment to GDP ratio, although not in the savings to GDP ratio.

The adjustment appears to have begun in 2003, when the dollar depreciated 10% on average with respect to the Canadian, Japanese, British, and Euro currencies and the trade deficit with these countries diminished moderately. In addition, net purchases by foreigners of U.S. government securities fell to their lowest levels since 1998. Therefore, the weakness of the dollar in relation to these currencies could continue during 2004 and 2005.

Lo anterior contrasta con Asia. Ante monedas de esta región el dólar se ha depreciado marginalmente. En el caso de China ésta ha sido nula pues el régimen cambiario de ese país es fijo. Esto ha originado un debate sobre la necesidad de que estos países permitan apreciar su moneda para que EUA experimente un ajuste suave en su déficit.

Algunos de estos países han evitado el apreciar su moneda no en perjuicio del dólar "per se" sino de China, con quien compiten en el mercado estadounidense. Lo anterior ha provocado un atesoramiento de valores de EUA para financiar sus exportaciones hacia ese país. Los países de esta región acumulan por lo menos 25% de los valores del gobierno de EUA y compran valores cuando el resto del mundo los vende. De continuar esta tendencia, el dólar no se depreciará frente a las monedas asiáticas y el ajuste en el déficit comercial sería principalmente con países no asiáticos, lo cual no representaría necesariamente una solución de largo plazo.

Así, los gobiernos asiáticos enfrentan una disyuntiva importante aunque a lo mejor inevitable: si dejen de comprar activos estadounidenses sus exportaciones y el crecimiento serían menores, a menos que éste se apoye más en el consumo interno; sin embargo, en la mayoría de estos países el mercado nacional no está suficientemente desarrollado para absorber el ajuste. Por otra parte, ante una depreciación del dólar y mayores tasas de interés los tenedores de estos valores, principalmente los gobiernos, sufrirían una pérdida significativa.

Considerando tendencias históricas, en 2004 continuará la debilidad del dólar frente a algunas monedas y la razón déficit en cuenta corriente a PIB iniciará su descenso. Además, las tasas de interés de ese país podrán aumentar en el mediano plazo.

This is in contrast with Asia. The dollar has experienced a marginal depreciation in relation to Asian currencies. In the case of China, there has been no change whatsoever, since Beijing has a fixed exchange rate regime. This has sparked a debate on the need for these countries to allow their currencies to appreciate so that the United States can post a light adjustment in its deficit.

Some of these countries have avoided an appreciation of their currency, not to the detriment of the United States per se, but with regard to China, with which they compete in the U.S. market. This has resulted in the accumulation of U.S. securities to finance their exports toward that country. The countries of the region hold at least 25% of U.S. government securities and purchase such bonds when the rest of the world is selling them. If this trend continues, the dollar will not depreciate in relation to Asian currencies and the adjustment in the trade deficit will mainly be in relation to non-Asian countries, which would not necessarily represent a long-term solution.

Thus, the Asian governments face a major, although perhaps unavoidable, dilemma. If they stop purchasing U.S. assets, their exports and growth will be lower, unless it is supported more by domestic consumption. However, in most of these countries, the domestic market is not developed enough to absorb the adjustment. At the same time, in case of a depreciation of the dollar and high interest rates, the holders of such securities, mainly governments, will experience significant losses.

Based on historical trends, in 2004 the weakness of the dollar in relation to some currencies can be expected to continue and the current account deficit to GDP ratio will begin its decline. Thus, U.S. interest rates could increase in the medium-term.

Desregulación y Competencia en la Ind. del Gas Natural

Deregulation & Competition in the Natural Gas Industry

Desde 1990 la demanda mundial de gas natural ha registrado un importante incremento. La amplia variedad de aplicaciones, gran eficiencia energética y bajas emisiones contaminantes han explicado el alto crecimiento en su consumo como fuente de energía. A largo plazo ese dinamismo continuará por efecto de regulaciones ambientales cada vez más estrictas y por las ventajas que el hidrocarburo representa, como combustible y materia prima, para el transporte y la industria, en especial la eléctrica.

México no escapa a las tendencias mundiales. El gobierno federal estima que el crecimiento promedio anual en el consumo de gas natural será de 6.8% entre 2003 y 2012, el cual superará el crecimiento del PIB. Por lo mismo, las condiciones de competencia de mercado a partir de las cuales se obtenga el energético tendrán gran relevancia para la economía.

Since 1990, worldwide demand for natural gas has registered an important increase. The wide variety of applications, its considerable energy efficiency, and low level of polluting emissions can explain the high growth in its consumption as an energy source. In the long term, this dynamic growth will continue due to the effect of greater and stricter environmental regulations and the advantages offered by natural gas as a fuel and a raw material for transportation and industry, especially the electric power sector.

Mexico is not immune to these worldwide trends. The federal government estimates that the average yearly increase in natural gas consumption will be 6.8% between 2003 and 2012, which will exceed GDP growth. For the same reason, the conditions of market competition under which natural gas is obtained will have considerable importance for the Mexican economy.

Consumo Mundial de Energéticos

Miles de millones de toneladas de petróleo crudo equivalente

Worldwide Energy Consumption

Equivalent to billions of tons of crude oil

	1992	2002	TMAC* AAGR*
Petróleo/Oil	3.17	3.52	1.1
Carbón/Coal	2.20	2.40	0.9
Gas natural/Natural gas	1.84	2.28	2.2
Nuclear/Nuclear power	0.48	0.61	2.5
Hidroeléctrica/Hydroelectric	0.51	0.59	1.5
Total mundial/World total	8.20	9.41	1.5

* Tasa Media Anual de Crecimiento 1992 - 2002, %
Average Annual Growth Rate 1992 - 2002, %

Fuente: Secretaría de Energía (2003)
Source: Energy Ministry 2003

En el desarrollo de la competencia y en la evolución de los precios, el marco legal desempeña una función determinante. En la mayor parte del siglo XX las economías de escala en las redes de transporte y distribución fueron la justificación para una extensa regulación en la industria. Se establecieron controles en las tarifas de transporte y distribución y en los precios de la producción aun cuando en dicha actividad no existían economías de escala y la posibilidad de monopolios naturales. En situaciones extremas, ocurrió la integración vertical en la industria por medio de empresas estatales.

No obstante, el control de precios y la falta de competencia dieron como resultado, en muchos casos, una oferta insuficiente para satisfacer la creciente demanda. Por lo anterior, a partir de la década de los ochenta los principales países productores y consumidores desregularon los precios y abrieron la industria a la competencia. En 2003, salvo Indonesia y México, todos los países productores ya tenían mercados competitivos en la producción (véase cuadro).

The regulatory framework plays a decisive role in developing competition and in price performance. Throughout most of the 20th century, economies of scale in transportation and distribution networks were the justification for extensive regulation in the industry. Controls were established for transportation and distribution rates and for production prices, even though economies of scale and the possibility of natural monopolies did not exist in this last activity. In extreme situations, vertical integration in the industry took place through state-owned enterprises.

Nevertheless, price controls and the lack of competition resulted, in many cases, in insufficient supply to meet the growing demand. For this reason, as of the 1980s the main producer and consumer countries deregulated prices and opened up the industry to competition. In 2003, with the exception of Indonesia and Mexico, all the producer countries already had competitive markets in production (see table).

Tipo de Mercado y Participación de los Sectores Público y Privado en la Producción de Gas Natural, 2003
Type of Market and Participation by the Public and Private sectors in Natural Gas Production

	Mercado Market	Participación Participation	Producción* Production*
Rusia/Russia	Comp.	Mixta/Mixed	1
EUA/United States	Comp.	Privada/Private	2
Canadá/Canada	Comp.	Privada/Private	3
Reino Unido/U. K.	Comp.	Privada/Private	4
Argelia/Algeria	Comp.	Mixta**/Mixed**	5
Holanda/Netherlands	Oligo.	Privada/Private	6
Noruega/Norway	Comp.	Privada/Private	7
Indonesia	Monopo.	Pública**/Public**	8
México/Mexico	Monopo.	Pública/Public	9
Argentina	Comp.	Privada/Private	11
Australia	Comp.	Privada/Private	13
Japón/Japan	Comp.	Mixta/Mixed	24

* Posición en el mundo, 2002/International ranking, 2002

** En proceso de privatización total/In process of total privatization

Comp. Competencia/Competition
Oligo. Oligopolio/Oligopoly
Monopo. Monopolio/Monopoly
Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer
Source: BBVA Bancomer Economic Research

En México el marco legal creó en 1938 con Pemex un monopolio gubernamental para la producción, transporte y distribución del gas natural, el cual operó sin mayores cambios hasta mediados de la década de los noventa. Durante ese periodo, la oferta se caracterizó por un bajo volumen de importaciones y por una producción nacional asociada con la extracción de crudo, el principal producto de exportación y fuente de ingresos de la paraestatal.

En 1995 se reformó la ley reglamentaria del artículo 27 constitucional en el ramo de petróleo. Con esto se abrieron los segmentos de transporte y distribución a la participación del sector privado y se logró avanzar en la creación de infraestructura, pero el esfuerzo de desregulación y apertura fue incompleto pues la producción se mantuvo monopolizada. Lo anterior contrasta con la experiencia internacional, la cual revela la posibilidad de tener múltiples oferentes y competencia en los distintos segmentos del sector de gas natural.

In Mexico, the regulatory framework created in 1938 established Pemex as a government monopoly for the production, transportation, and distribution of natural gas. This policy operated without major changes until the mid 1990s. During that period, supply was characterized by a low volume of imports and by national production associated with the extraction of crude oil, the main export product and source of income for the state-run company.

In 1995, reforms were introduced in the regulatory law defining constitutional article 27 dealing with the oil industry. With these changes, transportation and distribution were opened up to private sector participation and progress was made in creating infrastructure. But the moves toward deregulation and the opening of the industry were incomplete because production remained monopolized. This stands in contrast with the international experience, which reflects the possibility of having multiple suppliers and competition in the different segments of the natural gas industry.

Número de Empresas por Componente de la Industria del Gas Natural • 2003

Number of Companies Per Segment in the Natural Gas Industry • 2003

	Producción Production	Transporte Transportation	Distribución Distribution
México/Mexico	1	15	17
Estados Unidos/United States	>3,000	78	>1,500
Canadá/Canada	>200	>12	>7
Nueva Zelanda/New Zealand	2	2	>5
Australia	>5	>6	>10

Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer
Source: BBVA Bancomer Economic Research

Lo anterior es relevante porque un monopolio siempre conduce a una menor producción en el mercado en relación con la prevaleciente según una estructura con empresas en competencia. Esto es más grave aún cuando el monopolio proviene del Estado, pues la propiedad abstracta de los contribuyentes en el mismo no genera los incentivos suficientes para que los ciudadanos lo supervisen y además sea administrado de manera eficiente.

Además, en sentido estricto un monopolio sólo tiene una justificación económica cuando la tecnología hace más eficiente la producción realizada por una sola empresa de gran tamaño en lugar de varias de menor escala. No obstante, en la exploración y extracción de gas no parecen existir tales ventajas, pues la experiencia internacional demuestra que dicha actividad puede realizarla eficientemente un gran número de empresas en competencia.

Una estructura de mercado alternativa, con numerosos participantes en la exploración y producción de gas en México, podría significar importantes ganancias en eficiencia. Los productores en competencia buscarían minimizar sus costos mediante la mejor tecnología disponible, modernizando y ampliando su infraestructura, para poder ofrecer precios atractivos y colocar la mayor producción posible en el mercado. Así, el suministro del hidrocarburo se realizaría a precios competitivos a largo plazo.

La apertura a la inversión privada representaría también un medio para permitir al Estado reasignar sus recursos de una actividad empresarial con un alto riesgo hacia otras como la administración y procuración de justicia y el combate a la pobreza extrema, las cuales tienen una gran rentabilidad social. En contraste, la estrategia de mantener al Estado como el único productor de gas tiene un costo de oportunidad social muy alto. Por ejemplo, en 2003 los fondos presupuestados para Pemex (exploración y producción, y, gas y petroquímica básica) fueron de poco más de la mitad de lo destinado a educación, casi tres veces mayores a los canalizados a salud y casi ocho veces a los destinados al ramo de seguridad pública.

This point is important because a monopoly always leads to lower production in the market in relation to the output that would exist within a structure based on companies in competition with each other. This is even more serious when the monopoly corresponds to the State, because the taxpayers' abstract ownership of the company does not generate sufficient incentives for the population to supervise it and moreover, for the company to be managed efficiently.

Furthermore, in the strict sense of the term, a monopoly only has an economic justification when technology makes production undertaken by a single large-size company more efficient than the output of several smaller scale enterprises. Nevertheless, in the exploration and extraction of natural gas, such advantages do not seem to exist, because the experience internationally demonstrates that this activity can be conducted efficiently by a large number of companies in competition with each other.

An alternative market structure, with numerous participants in the exploration and production of natural gas in Mexico, could result in important gains in efficiency. The competing producers would seek to minimize their costs by employing the best available technology, modernizing and expanding their infrastructure, in order to offer attractive prices and place the largest possible production on the market. Thus, the supply of natural gas would take place with competitive prices in the long term.

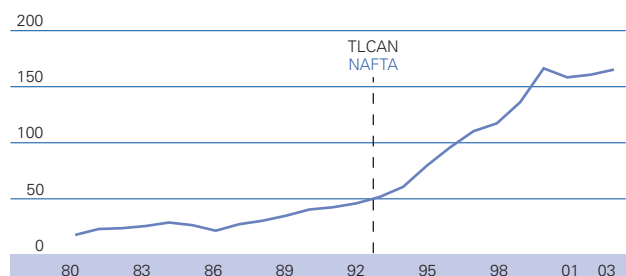
The opening of the industry to private investment would also represent a means of allowing the State to reallocate its resources from a high risk business activity toward others such as guaranteeing and administering justice and fighting extreme poverty, efforts that have great social benefit. In contrast, the strategy of maintaining the State as the only producer of natural gas has a very high social opportunity cost. For example, in 2003, funds budgeted for Pemex (exploration and production, and gas and basic petrochemicals) represented slightly more than half of the resources earmarked for education, almost three times the amount channeled to health, and practically eight times what was allocated to public safety.

TLCAN: una Década de Expansión Comercial

NAFTA: a Decade of Trade Expansion

Exportaciones Totales • Miles de millones de dólares

Total Exports • US\$ billions



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

Con diez años de vigencia, es oportuno revisar algunos de los resultados y los cambios que generó en la economía mexicana el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La apertura comercial tuvo un impacto importante en diferentes ámbitos de la economía nacional generando crecimiento del comercio, cambios en su composición, redistribución de las actividades productivas, aumento de la inversión externa, y mayor integración con la economía estadounidense.

Entre 1985 y 1993, las exportaciones mexicanas aumentaron de 26.8 a \$51.9 mil millones de dólares (mmd) y para 2003, impulsadas por el Tratado, a \$165.3 mmd. Para las exportaciones no petroleras la tasa media anual de crecimiento observada en ambos periodos fue de 17.8 y 12.7% respectivamente. Este menor ritmo de expansión es normal dado el aumento en la base de comparación; en términos absolutos el incremento medio anual en las ventas al exterior pasó de 5.2 a 9.3 mmd.

Exportaciones
Exports

	Dólares* US dollars*	TMAC AAGR		
	2003	80-85	86-93	94-03
Totales/Total	165.3	8.2	8.6	12.3
Petroleras/Oil	18.6	7.2	-8.2	9.6
No petroleras/Non-oil	146.7	9.6	17.8	12.7
Agropecuarias/Agricultural	4.8	-1.6	7.5	6.7
Extractivas/Mining	0.5	-0.1	-7.3	6.4
Manufactureras/Manufacturing	141.4	12.7	19.4	13.0
Maquiladoras	77.7	15.1	20.0	13.5
Resto/The rest	63.7	10.4	18.9	12.4

* Miles de millones/Billions

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

After having been in force for ten years, it is appropriate to review some of the results and changes that the North American Free Trade Agreement (NAFTA) has generated in the Mexican economy. The trade opening has had an important impact on various spheres of the national economy, such as growth in trade, changes in its composition, redistribution of productive activities, increased foreign investment, and a greater integration with the U.S. economy.

Between 1985 and 1993, Mexican exports rose from US\$26.8 billion to \$51.9 billion (bn) and by 2003, boosted by the Treaty, to \$165.3 bn. As to non-oil exports, the annual average growth rate seen in both periods was 17.8% and 12.7%, respectively. This lower expansion rate is normal given the rise in the comparison base; in absolute terms, the annual average increase in foreign sales went from US\$ 5.2 bn to US\$ 9.3 bn.

En 2003, 85.5% de las ventas al exterior fueron de productos manufactureros, 11.3% de petroleros, 2.9% de agropecuarios y 0.3% de mineros; con tasas medias de crecimiento en los últimos diez años de 13.0, 9.6, 6.7 y 6.4% respectivamente. El mayor dinamismo de las manufacturas permitió que éstas ganaran cinco puntos de participación con respecto a 1993.

En particular, la industria maquiladora de exportación aportó 55% del total de exportaciones manufactureras con un crecimiento medio anual de 13.5% para el lapso 1994-2003. Por sus características, esta actividad ha tenido un benéfico impacto regional. Cuatro quintas partes del empleo maquilador se concentra en las entidades fronterizas del norte y siendo éste el sector de mayor crecimiento ha transmitido su impulso a la región. Desde luego, el proceso se presenta también en la actividad no maquiladora: por ejemplo, la producción automotriz se ha desplazado gradualmente hacia el norte del país para facilitar sus exportaciones.

In 2003, 85.5% of foreign sales were manufacturing products, 11.3% oil, 2.9% agricultural, 0.3% mining, with average growth rates in the last ten years of 13.0%, 9.6%, 6.7% and 6.4%, respectively. The greater strength in manufacturing products allowed them to gain five percentage points compared to 1993.

In particular, the maquiladora export industry contributed 55% of total manufacturing exports with an annual average growth of 13.5% for the 1994-2003 period. Because of its characteristics, this activity has had a beneficial regional impact. Four fifths of maquiladora employment is concentrated along the northern border states and being that it is the sector with the highest growth; it has transmitted its drive to the region. The process is, of course, also present in non-maquiladora activity; for example, automobile production has been gradually transferred toward the north of the country in order to facilitate its exports.

Exportaciones • Estructura porcentual

Exports • Percentage breakdown

	1980	1985	1993	2003
Totales/Total	100.0	100.0	100.0	100.0
Petroleras/Oil	57.9	55.2	14.3	11.3
No petroleras/Non-oil	42.1	44.8	85.7	88.7
Agropecuarias/Agricultural	8.5	5.3	4.8	2.9
Extractivas/Mining	2.8	1.9	0.5	0.3
Manufactureras/Manufacturing	30.8	37.6	80.3	85.5
Maquiladoras	14.0	19.0	42.1	47.0
Resto/The rest	16.8	18.6	38.2	38.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

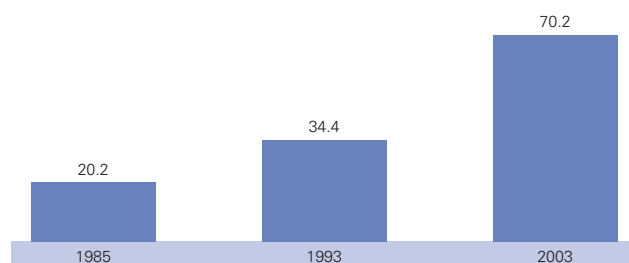
Como resultado del alto crecimiento del comercio con el exterior su participación total (exportaciones más importaciones de bienes y servicios) con respecto al tamaño de la economía más que se duplicó en el periodo del TLCAN, lo que coloca a México entre las economías más abiertas del continente americano. El aumento del comercio bajo condiciones de mercado beneficia a todos los participantes con mayor volumen de transacciones, mejor precio y más calidad, en otras palabras, aumenta el bienestar.

Además, se intensificó el intercambio de bienes y servicios entre los países socios, pues a las ventajas naturales de cercanía geográfica se agregaron las derivadas del acuerdo comercial. Las exportaciones a Estados Unidos (EUA) y Canadá aumentaron a una tasa media de 12.8% anual contra una de 7.8% al resto del mundo y su participación en el comercio total creció de 86.1 a 90.6% del total. Desde luego, el principal socio comercial de México es el primero de estos países con el que se realizan el 88.9% de nuestras exportaciones.

As a result of high growth in foreign trade, its total share (exports plus imports of goods and services) compared to the size of the economy more than doubled in the NAFTA period, which places Mexico among the most open economies of the American continent. Increased trade under open market conditions benefits all participants with a higher volume of transactions, better prices and improved quality. In other words, it increases well-being.

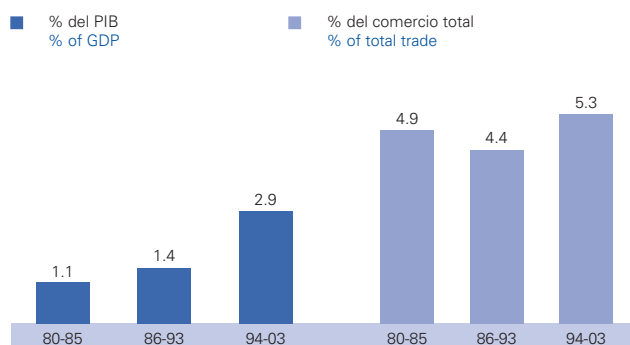
In addition, the exchange of goods and services among the member countries intensified, since, in addition to the natural advantages of Mexico's geographic nearness, were those stemming from the trade agreement. Exports to the U.S. and Canada increased at an annual average rate of 12.8% compared to 7.8% for the rest of the world, and their share in total trade grew from 86.1% to 90.6% of the total. Mexico's main trading partner is, of course, the U.S., to which it sends 88.9% of its exports.

Comercio Total (Exportaciones+Importaciones) • % del PIB
Total Trade (Exports + Imports) • % of GDP



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México and INEGI

Inversión Extranjera Directa Foreign Direct Investment

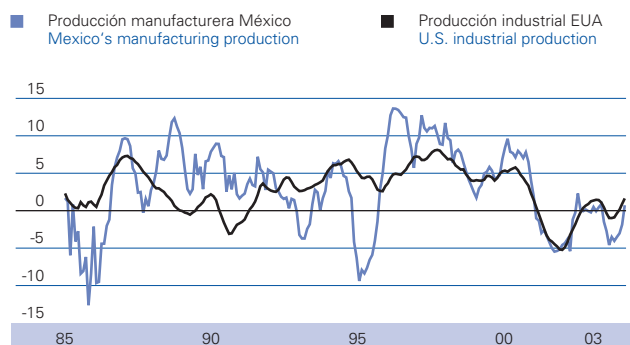


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México and INEGI

Derivado de la firma del TLCAN aumentó la IED, en promedio, ésta se duplicó como proporción del PIB y aumentó con respecto al comercio. Actualmente, EUA y Canadá aportan poco más del 60% de estos recursos, los cuales canalizan ahorro externo, tecnología y productividad al país. Sin embargo y para el tamaño de su economía, México no es de los grandes receptores de inversión, lo cual podría ser una señal de alerta sobre una tarea inconclusa en cuanto a reformas internas.

Resalta también entre los resultados de este proceso una mayor sincronía entre el ciclo de la economía mexicana con el de la norteamericana. La estrecha relación comercial con EUA y el fuerte intercambio de bienes de uso intermedio entre ambos países (63% del total) muestran la integración del sector manufacturero mexicano con la producción estadounidense. Sería erróneo pensar que el crecimiento de México dependerá exclusivamente de lo que pase con su principal socio comercial, pero también lo sería ignorar la fuerte interrelación entre ambas economías.

Producción • Variación % anual Production • Annual % change

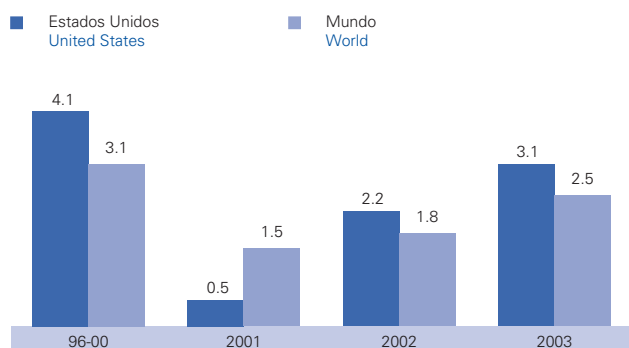


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

As a result of the signing of the NAFTA, foreign direct investment (FDI) grew on average, by doubling its share of GDP, and increased with respect to trade. Currently, the U.S. and Canada contribute more than 60% of these resources, which channel foreign savings, technology and productivity to the country. However, and for the size of its economy, Mexico is not one of the large recipients of investment. This could be an alert signal regarding an unfinished task as to domestic reforms.

Also significant among the results of this process is the greater synchronization between the cycle of the Mexican economy and that of the U.S. The close relationship with the U.S. and the marked exchange of intermediate use goods between both countries (63% of the total) indicate the integration of the Mexican manufacturing sector with U.S. production. It would be erroneous to believe that Mexico's growth will depend exclusively on what happens to its main trading partner, as it would also be to ignore the strong interrelationship between the two economies.

Producto Interno Bruto • Variación % anual
Gross Domestic Product • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de US Census Bureau y Banco Mundial
Source: BBVA Bancomer with data from US Census Bureau and World Bank

A pesar de los avances, a partir de 2001 factores adversos frenaron temporalmente la expansión de las exportaciones mexicanas. Entre estos destaca la desaceleración de la economía mundial, en particular la norteamericana y su impacto en el sector industrial. También están la participación creciente de otros países en el mercado estadounidense, en particular China actual segundo proveedor de dicho mercado, y el lento avance de cambios estructurales internos que impulsen la competitividad.

Durante la vigencia del TLCAN México creció en promedio 2.6% anual y se generaron 3.5 millones de empleos en el sector privado formal, los resultados son mejores que los logrados antes del Tratado, pero insuficientes para las necesidades que el país reclama. La economía es ahora más eficiente en cuanto a sectores y productos competitivos; sin embargo, nada es estático y se requiere mayor flexibilidad interna para que el aparato productivo nacional se adapte oportunamente a los cambios en el entorno.

Exportaciones • Variación % anual
Exports • Annual % change

	94-00	01-03	2001	2002	2003
Totales/Total	18.0	-0.2	-4.8	1.5	2.8
Petroleras/Oil	10.1	7.0	-21.9	13.1	28.7
No petroleras/Non-oil	18.6	-0.8	-3.0	0.4	0.3
Agropecuarias/Agricultural	9.7	4.3	-7.5	-0.9	23.6
Extractivas/Mining	9.3	-0.2	-25.3	0.2	32.8
Manufactureras/Manufacturing	19.1	-0.9	-2.7	0.5	-0.4
Maquiladoras	19.9	-0.7	-3.3	1.6	-0.5
Resto/The rest	18.1	-1.1	-2.1	-0.8	-0.4

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

Despite the advances, as of 2001 adverse factors have put a temporary brake on the expansion of Mexican exports. Significant among these is the slowdown in the world economy, in particular that of the U.S. and its impact on the industrial sector. Also there is the growing share of other countries in the U.S. market, particularly China, currently the second supplier in that market, and the slow progress in Mexican structural changes that would boost competitiveness.

While the NAFTA has been in force, Mexico has grown an annual average of 2.6% and 3.5 million jobs have been generated in the formal private sector. These results are better than those achieved prior to the Treaty, although insufficient for the needs the country requires. The economy is now more efficient as to competitive sectors and products. However, nothing is static and greater flexibility is needed so that Mexico's national productive apparatus will adapt in a timely manner to changes in the environment.

¿Hasta Cuándo la Caída de la Industria Textil y del Vestido?
When Will the Drop in the Textile and Apparel Industry Stop?

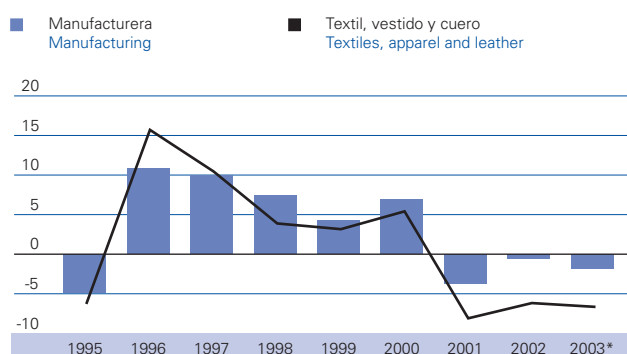
<i>Mercado Externo</i> <i>Foreign Market</i>	51
<i>Mercado Interno</i> <i>Domestic Market</i>	53
<i>Comentario Final</i> <i>Final Comments</i>	54

Análisis Sectorial
Industry Analysis

¿Hasta Cuándo la Caída de la Ind. Textil y del Vestido? When Will the Drop in Textile and Apparel Ind. Stop?

Producción • Variación % anual

Production • Annual % change



* Enero-octubre/January - October

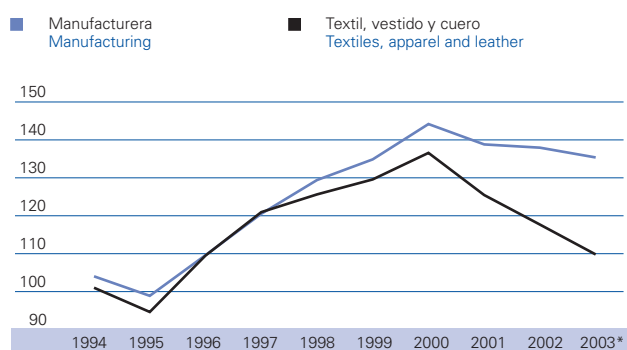
Fuente: BBVA Bancomer con datos INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Hasta octubre de 2003 el volumen de producción de la industria textil y del vestido acumuló una caída de 6.7% promedio anual. El retroceso se suma a los registrados en 2001 y 2002 de 8.1 y 6.2%, convirtiéndose en un obstáculo para la recuperación de la manufactura. Este comportamiento ha significado para dicha industria operar a niveles de actividad equivalentes a los observados en promedio durante 1996, traduciéndose por tanto en un ajuste a la baja de la planta laboral de 256.4 mil empleos a noviembre de 2003 respecto al nivel más alto alcanzado en el mismo mes de 2000.

Esto nos lleva a cuestionar qué ha sucedido en la industria y por qué se debilitó la senda positiva del periodo 1996-2000. El origen de este retroceso se ubica en el comportamiento del mercado externo, que concentra la mayor parte de la demanda total de la industria textil, vestido y cuero del país.

Producción • Índice 1993 = 100

Production • Index 1993 = 100



* Enero-octubre/January - October

Fuente: BBVA Bancomer con datos INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Through October 2003, the production volume of the textile and apparel industry accumulated an annual average drop of 6.7%. The regression is added to those posted in 2001 and 2002, of 8.1% and 6.2%, thus becoming an obstacle for the recovery of manufacturing. For this industry, this performance has meant operating at activity levels equivalent to those seen on average in 1996, translating into a downward adjustment in employment of 256.4 thousand jobs through November 2003, compared to the highest level reached in the same month in 2000.

This leads us to question what has happened in the industry and why its positive course weakened during the 1996-2000 period. The source of this regression can be due to the performance of the foreign market that concentrates most of the total demand of the textile, apparel and leather industry of the country.

Mercado Externo

La recesión de EUA, la caída de 0.7% en sus importaciones de productos de la industria textil y del vestido, una competencia mayor resultado de la reducción de cuotas a múltiples países (principalmente de América Central) y la entrada de China a la OMC desencadenaron una guerra de precios mundial que aún persiste. La combinación de dichos factores más la apreciación del peso frente al dólar en el periodo 1996-2001 ha reducido las exportaciones de la industria (97% se vende en el mercado estadounidense), a pesar de que la demanda por importaciones de EUA comenzó a reactivarse desde 2002.

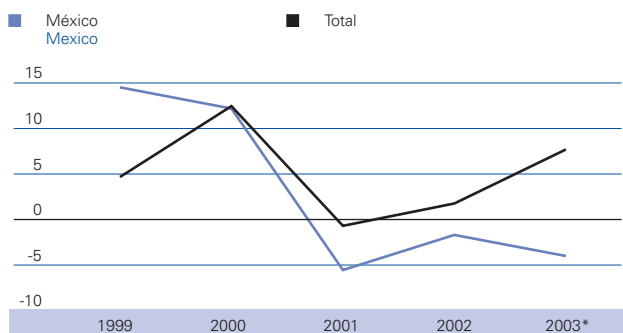
En 2003, las exportaciones de esta industria hacia EUA se realizaron en 81.4% con el modelo maquilador. Esta manera predominante de vincularse con el mercado externo ha incidido en la perspectiva de la industria. De hecho, en esta posición (en donde los costos salariales son determinantes), la competencia de China o la asiática en general será difícil de resistir, por lo que la transformación hacia un modelo de paquete completo sería urgente para enfrentar la elevada competencia.

EUA: Importaciones de Textiles, Vestido y Cuero

Variación % anual

U.S.: Textiles, Apparel and Leather Imports

Annual % change



* Enero-septiembre/January - September

Fuente: BBVA Bancomer con datos INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Foreign Market

The U.S. recession, the 0.7% drop in its imports of products of the textile and apparel industry, greater competition as a result of the reduction of multiple countries' quotas (mainly from Central America) and China's entry into the WTO unleashed a worldwide price war that still persists. The combination of these factors plus the appreciation of the peso against the dollar in the 1996-2001 period has reduced the industry's exports (97% is sold in the U.S. market), despite the fact that the demand for imports from the U.S. began to recover since 2002.

In 2003, this industry's exports to the U.S. came to 81.4% with the maquiladora model. This predominant way of linking to the foreign market has affected the outlook for the industry. In fact, in this position (where wage costs are a determining factor), the competition from China or Asia in general will be difficult to resist, which is why the transformation to a complete package model would be urgent in facing the greater competition.

Importaciones de EUA: Industria Textil, Vestido y Cuero

U.S. Imports: Textile, Apparel and Leather Industry

	2000			2003*		
	mmd	A	Part. %	mmd	A	Part. %
Text., vestido y cuero Textile, apparel & leather						
Total	99.0	12.5	100.0	80.9	7.7	100.0
China	21.9	12.6	22.1	21.9	16.2	27.1
México/Mexico	11.4	12.2	11.6	7.7	-4.0	9.5
Hong Kong	4.9	5.5	5.0	3.0	-5.5	3.7

Prendas de vestir y acces.

Apparel & accessories

Total	63.0	14.3	100.0	50.9	9.2	100.0
China	8.3	15.7	13.2	8.3	21.2	16.3
México/Mexico	8.7	11.3	13.8	5.5	-5.8	10.8
Hong Kong	4.6	5.6	7.3	2.8	-4.8	5.5

Cuero y productos

Leather & its products

Total	21.5	7.3	100.0	17.5	4.3	100.0
China	11.4	9.7	53.1	10.8	9.5	61.6
Italia/Italy	1.9	10.2	8.7	1.4	3.5	7.8
México/Mexico	1.4	12.6	6.6	1.3	9.7	7.3

Hilados y tejidos

Textile & knit products

Total	7.4	15.7	100.0	7.3	12.4	100.0
China	1.8	17.6	23.8	7.3	34.6	33.7
India	0.9	14.2	11.7	7.3	16.7	12.4
México/Mexico	0.8	19.4	10.5	7.3	-13.3	7.5

Textiles y telas

Textiles & fabrics

Total	7.1	9.1	100.0	5.1	-0.5	100.0
Canadá/Canada	1.1	10.1	15.6	0.8	1.9	16.0
Corea/Korea	0.7	7.3	9.4	0.5	-11.1	9.1
Italia/Italy	0.6	5.4	8.0	0.4	8.7	8.3
México/Mexico	0.6	15.0	7.9	0.4	-3.3	7.4

* Enero-septiembre/January-September
mmd Miles de millones de dólares/US\$ billions
A Variación % anual/Annual % change

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento de Comercio de EUA
Source: BBVA Bancomer with data from U.S. Department of Commerce

La Industria en el Mercado de EUA

En los últimos tres años las principales ventajas competitivas de la industria —como la proximidad con EUA y la capacidad de respuesta rápida, mano de obra barata y disponibilidad de insumos bajo el régimen de importación temporal— se han diluido y difícilmente podrá revertir su pérdida de participación. En la actualidad, los rubros en los que compite en EUA son la confección de prendas de vestir, actividad que supone 71.4% de nuestra oferta exportable, le siguen productos elaborados a base de cuero 16.6%.

A septiembre de 2003 la demanda de EUA de prendas confeccionadas creció 9.2%. Ante esto, China incrementó sus ventas a ese país 21.2%, mientras México las redujo 5.8%, circunstancia que se ha repetido en los tres pasados años, minando nuestra cuota de mercado con el vecino del norte (13.8 en 2000 vs. 10.8% en 2003) y aumentando la de China (13.2 vs. 16.3%). Cabe señalar que a diferencia de México las ventas de China hacia EUA provienen de una industria crecientemente integrada (de paquete completo) y que a la vez realiza operaciones de maquila.

The Industry in the U.S. Market

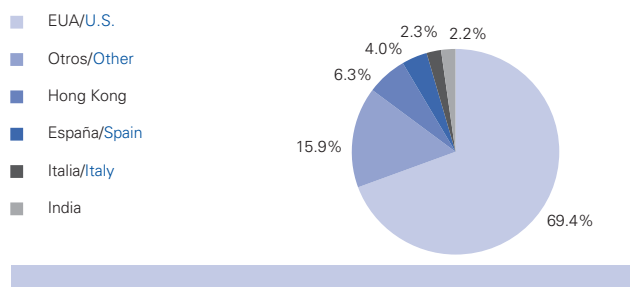
In the last three years, the main competitive advantages of the industry—such as the geographical closeness of the U.S., the capacity for a quick response, cheap labor and availability of inputs under the regime of temporary imports—have diluted, and it will be difficult to revert its loss of share. Currently, the item in which it competes in the U.S. is the production of apparel, an activity that assumes 71.4% of Mexico's exportable supply, followed by products manufactured with leather, 16.6%.

Through September 2003, U.S. demand for manufactured clothes grew 9.2%. In view of this, China increased its sales to that country 21.2%, while Mexico reduced them 5.8%, a circumstance that has been repeated in the three past years, reducing Mexico's market quota with the U.S. (13.8% in 2000 vs. 10.8% in 2003) and increasing that of China (13.2% vs. 16.3%). It should be pointed out that in contrast to Mexico, China's sales to the U.S. come from an industry that is increasingly integrated (a complete package) and which also performs maquiladora operations.

Origen de las Importaciones de Prendas de Vestir*

% del total

Origin of Apparel Imports* • % of total



* Enero-junio 2003/January-June 2003

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría de Economía
Source: BBVA Bancomer with data from Economy Ministry

Ventas al Menudeo: Prendas de Vestir y Calzado

Variación % real anual, promedio móvil 3 meses

Retail Sales: Apparel and Footwear

Real annual % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Mercado Interno

La combinación de una recuperación lenta y un mercado abierto a proveedores de distintas partes del mundo provocó que el mercado interno también fuera sumamente disputado. Las importaciones han ganado en los canales formales e informales a pesar de la aplicación de salvaguardas contra países que no son socios comerciales. De enero a noviembre de 2003 la importación de bienes de consumo final de la industria sumó 2.6 millones de dólares, lo que significó un avance de 6.1 anual vs. 14.9% de 2002. En prendas de vestir el principal oferente fue EUA (69.4%), aunque España e Italia ganaron participación.

Por su parte las ventas internas en los pasados meses muestran una notoria mejoría derivada de un efecto precio (el INPC de ropa, calzado y accesorios fue de 0.32 vs. 3.98% del general) y de un aumento de la demanda (los salarios reales y el crédito al consumo siguieron mostrando una trayectoria positiva). A noviembre de 2003 las ventas netas en términos reales retrocedieron 1.6%, sin embargo a partir de agosto observan variaciones anuales positivas.

Domestic Market

The combination of a slow recovery and an open market to suppliers from various parts of the world caused the domestic market to also be highly disputed. Imports have gained in formal and informal channels, despite the fact that safeguards have been applied to countries that are not trading partners. From January to November 2003, imports of final consumer goods of the industry totaled US\$2.6 million, which meant an annual increase of 6.1%, vs. 14.9% in 2002. In apparel, the U.S. was the main supplier (69.4%), although Spain and Italy increased their share.

For their part, domestic sales in recent months are showing notable improvement, stemming from a price effect (the NCPI of apparel, footwear and accessories was 0.32% vs. 3.98% of the general index) and an increase in demand (real wages and consumer credit continued to follow a positive course). Through November 2003, net sales in real terms fell 1.6%. However, as of August they have shown positive annual changes.

Comentario Final

Las perspectivas para la industria nacional son en general negativas. Tiene bajas probabilidades de aumentar sus exportaciones aun cuando crezca el consumo de EUA. Si bien con excepciones, la industria carece de capacidad competitiva y difícilmente podrá revertir su pérdida en el mercado interno y en el de exportación.

En la oferta para el mercado interno existe una tendencia a que el fabricante tradicional dedicado al abasto interno se convierta en comerciante de ropa importada como estrategia de supervivencia. La menor competitividad de los productos nacionales frente a los extranjeros hace prever un crecimiento sostenido de las importaciones, sobre todo si consideramos que la demanda interna de textiles y prendas de vestir tendrá una evolución favorable, impulsada por la recuperación del empleo, y el crecimiento de los salarios reales y del crédito al consumo.

El panorama para los exportadores no será mejor. Esta industria tradicionalmente ha carecido de infraestructura de industrias relacionadas y del apoyo necesario para llevar a cabo la producción de paquete completo en ropa determinada por la moda, con excepción de indumentaria estándar como jeans, camisas y pantalones de punto y ropa interior. De este modo la competencia en los mercados externos, especialmente en el mercado de EUA, será feroz frente a los chinos y asiáticos. Para este año esperamos que el monto total de las exportaciones sea ligeramente mayor al de 2003.

De lo anterior se deriva que el PIB de la industria podría presentar un avance de 1.9% anual en 2004, menor al 3% que podría alcanzar el PIB de la manufactura, con lo que difícilmente podría generar nuevos puestos de trabajo.

Final Comments

The outlook for the Mexican industry is in general negative. There is little probability for its exports to increase, even when U.S. consumption grows. Although with exceptions, the industry lacks the competitive capacity, and it will be difficult for it to revert its loss in the domestic and export markets.

In terms of supply in the domestic market, there is a trend by which the traditional manufacturer, engaged in supplying domestically, will turn into a retailer of imported clothes as a strategy for survival. The lower competitiveness of Mexican products against foreign ones allows foreseeing sustained growth in imports, particularly if taking into account that domestic demand for textiles and apparel will have a favorable performance, spurred by the recovery of employment and growth in real wages and consumer credit.

The outlook for exporters will not be any better. Traditionally, this industry has lacked the related industrial infrastructure and the necessary support in order to be able to produce the complete clothing package, determined by the style in vogue, with the exception of standard garments such as jeans, shirts, knit pants and underwear. Thus, the competition in foreign markets, particularly in the U.S. market, will be fierce against the Chinese and the Asians. For this year, we expect the total amount of exports to be slightly better than that of 2003.

From the above, we can infer that the industry's output could present an annual increase of 1.9% in 2004, lower than the 3% that manufacturing output could reach, so it will be difficult for it to generate new jobs.

Empleo Regional 2003: Balance y Perspectivas
Regional Employment 2003: Balance and Outlook

<i>Evolución Sectorial</i> <i>Sectorial Evolution</i>	57
<i>Evolución Estatal</i> <i>State Evolution</i>	58
<i>Nota Final</i> <i>Final Note</i>	60

Evaluación Regional
Regional Evaluation

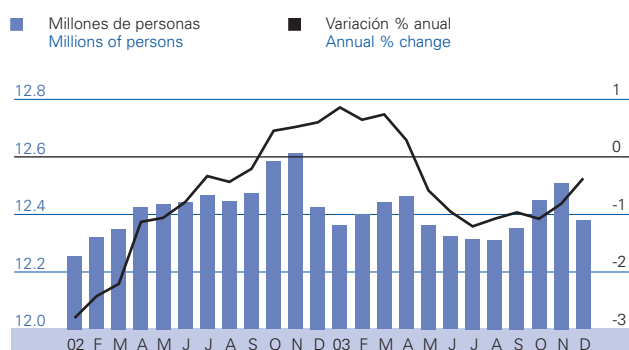
Empleo Regional 2003: Balance y Perspectivas

Regional Employment 2003: Balance and Outlook

Las cifras con las cuales concluyó 2003 el mercado laboral privado —medido por el número de asegurados en el IMSS—, fueron reflejo de la debilidad de la actividad económica. El balance anual mostró una pérdida neta de puestos de trabajo y la imposibilidad del empleo manufacturero para superar su postración. El resultado en 2003 fue negativo: cancelación neta de 46,660 plazas laborales en el año, equivalente a una contracción anual de 0.4%.

El empleo en el sector manufacturero fue el más castigado. La pérdida laboral de este sector al cierre de 2003 —a la cual se acumuló la registrada en las actividades comerciales y agropecuarias—, anuló los avances logrados en los servicios, la construcción y las comunicaciones y transportes. En lo estatal el empleo tuvo una evolución desigual: si bien en un poco más de la mitad de los estados predominaron los crecimientos, en la parte que cerró el año con caídas, éstas, en algunos casos revelan una distancia importante para alcanzar su recuperación.

Asegurados en el IMSS*
IMSS-Registered Workers*



* Incluye permanentes, eventuales del campo y trabajadores independientes
Includes permanent, temporary agricultural and independent workers

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

At the close of 2003, the figures with which the private labor market ended—measured by the number of workers registered in the Mexican Social Security Institute (IMSS)—reflected the weakness of the economic activity. The annual balance showed a net job loss and indicated how difficult it was for manufacturing employment to overcome its fall. Within this context, the employment result in 2003 was negative: the net cancellation of 46,660 jobs in the year, equivalent to an annual contraction of 0.4%.

Employment in the manufacturing sector was the most affected. The annual job loss in the manufacturing sector at the close of 2003, together with that of commercial and agricultural activity, nullified the progress made in services, construction, and communications and transportation. At the state level, employment showed unequal performance, although in half of the states positive growth predominated. Those states that closed the year with job losses, in some cases reveal there is still a considerable distance to be covered to achieve recovery in this indicator.

Manufactura: Exportaciones y Empleo

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Manufacturing Exports and Employment

Annual % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI e IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and IMSS

Evolución Sectorial

Las repercusiones del bajo crecimiento económico fueron más palpables en los sectores más interrelacionados con la demanda externa. De ahí que el manufacturero haya sido el que más plazas laborales perdiera durante 2003: 173,266, equivalentes a una caída anual de 4.5%. Destaca el que casi 60% de los puestos de trabajo cancelados en las manufacturas se dio en las actividades dedicadas a la fabricación de artículos eléctricos y electrónicos y en la industria textil y del calzado, ramas en las cuales la industria maquiladora de exportación tiene una gran participación.

Por su parte, los sectores más vinculados con la demanda interna mostraron un mejor desempeño que podría explicarse por la buena evolución de la masa salarial y por tanto del ingreso disponible de las familias lo cual, a su vez, impulsó el consumo. De ahí que los servicios para las empresas y personas y los sociales y comunales, concluyeran 2003 con casi 136 mil empleos más que en 2002. Otro sector con creación neta de empleos fue el de la construcción con 26,481 plazas más en el año y una expansión anual de 3.1%.

Asegurados en el IMSS por Sector de Actividad

Miles de personas

IMSS-Registered Workers by Sector of Activity

Thousands of persons

	2003	Var. anual/Annual change	
		%	Absoluta Absolute
Total	12,222.5	-0.3	-35.3
Servicios para personas y empresas Services for persons & companies	1,443.8	4.9	67.9
Servicios sociales y comunales Social and community services	2,539.1	2.7	67.8
Construcción/Construction	885.6	3.1	26.5
Extractivas/Mining	65.8	2.6	1.7
Electricidad y agua/Electricity & water	150.5	0.9	1.4
Comunicaciones y transporte Communications & transportation	660.0	0.1	0.8
Comercio/Retail	2,427.5	-0.3	-8.2
Agropecuario/Agricultural	384.9	-4.9	-19.9
Manufacturas/Manufacturing	3,665.3	-4.5	-173.3

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

Sectorial Evolution

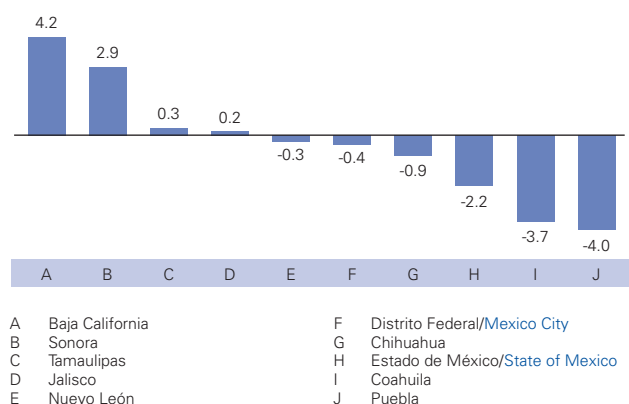
The repercussions of low economic growth were felt more in sectors closely interrelated with foreign demand. Thus, the manufacturing sector lost the most jobs in 2003: 173,266, equivalent to an annual drop of 4.5%. It should be noted that almost 60% of the jobs lost in manufacturing were in activities engaged in the manufacture of electrical and electronic articles and in the textile and footwear industry, branches in which the maquiladora export industry has a large share.

Those sectors more closely linked to domestic demand showed a better performance that could be explained by the positive performance of total wages and, consequently, of families' disposable income which, in turn, boosted consumption. Therefore, services to companies and persons, together with social and community services, ended 2003 with almost 136,000 jobs more than in 2002. Another sector that registered a net increase in job creation was construction, with 26,481 more jobs in the year and annual growth of 3.1%.

Asegurados en el IMSS en Entidades Seleccionadas, Total • Variación % anual, diciembre 2003

IMSS-Registered Workers in Selected States, Total

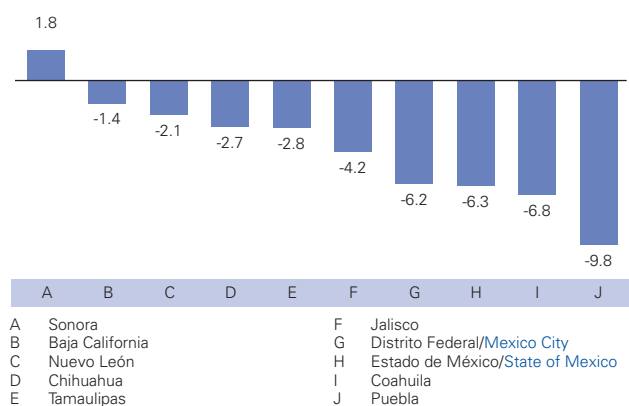
Annual % change, December 2003



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

Asegurados en el IMSS en Entidades Seleccionadas, Sector Manufacturero • Variación % anual, diciembre 2003

IMSS-Registered Workers in Selected States, Manufacturing Sector • Annual % change, December 2003



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

Evolución Estatal

Entre los estados con contracción en el mercado laboral estuvieron los caracterizados como “industrializados” y algunos “maquiladores”. El que se siga retrasando la recuperación laboral en estos grupos de entidades es un factor preocupante, pues se encuentran entre las que mayor número de empleos generan. Su atraso implica el problema del trecho que aún queda por recorrer para resarcir la pérdida de empleo formal ocurrida en el país, en especial en el sector manufacturero, pues en conjunto dichos grupos de entidades absorben 73% de éste y ha sido además el más dañado.

El factor positivo es que en otros sectores (en particular la construcción y los servicios personales) la ocupación ha tenido un comportamiento favorable. Esto ha permitido compensar la caída en otras actividades y acortar las distancias para tener crecimiento, sobre todo en las entidades con mayor peso económico, las cuales están muy cerca de superar sus cifras negativas, tal es el caso del Distrito Federal y Nuevo León. Más distante, pero con una trayectoria de recuperación, se ubicó el Estado de México.

State Evolution

Among the states with a contraction in the labor market were those characterized as “industrialized” and some of the “maquiladora” states. The fact that employment recovery continues to fall behind in these groups of states is a matter of concern, because they are among those that generate the highest number of jobs. The lag gives rise to the problem of the distance that still needs to be covered to offset the loss of formal employment in the country, particularly in manufacturing. Together, these groups of states account for 73% of formal employment and have been the most affected.

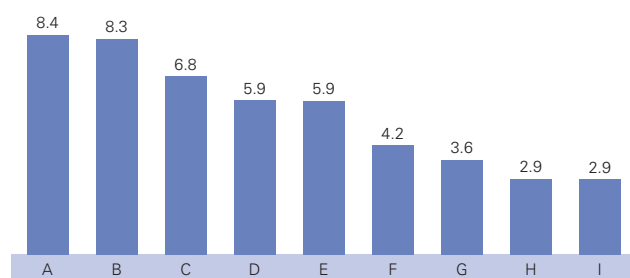
The positive factor is that in other sectors (particularly construction and personal services), employment has shown a favorable performance. This has allowed offsetting the drops in other activities and has shortened the distances for presenting growth, particularly in those states with a greater economic weight, which are very close to overcoming their negative figures. Such is the case of Mexico City and Nuevo León. Still behind, but with a trend toward recovery, is the state of Mexico.

Asegurados en el IMSS en Entidades Seleccionadas

Variación % anual, diciembre 2003

IMSS-Registered Workers in Selected States

Annual % change, December 2003



A	Campeche	F	Baja California
B	Baja California Sur	G	Guerrero
C	Quintana Roo	H	Sonora
D	Morelos	I	Colima
E	Nayarit		

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

La parte estatal con crecimiento en el empleo la siguió conformando la mayoría de los estados con economías orientadas principalmente al mercado interno y/o con una participación importante de las actividades terciarias. Los sectores que más contribuyeron a estos resultados fueron el comercio y los servicios, en especial los profesionales y técnicos y los relacionados con el turismo, y en algunos casos la construcción. El buen comportamiento que mostró la ocupación en estos sectores —aumentó en casi todos los estados— compensó la mayor de las veces las cancelaciones de plazas que se dieron en la manufactura estatal; factor que permitió las cifras positivas.

Las tasas de crecimiento anuales más altas se dieron en Campeche, Baja California Sur y Quintana Roo. En el primero, la actividad constructora fue el principal factor de impulso. En el segundo y el tercero, al igual que en el resto de las entidades con incremento en el empleo, a los avances que registró éste en el comercio y los servicios se sumaron los que hubo en la construcción y/o en el transporte y las comunicaciones.

Asegurados en el IMSS en Sectores y Entidades Seleccionadas • Variación % anual, diciembre 2003

IMSS-Registered Workers in Selected Sectors and States • Annual % change, December 2003

	Com. y servs. Retail & servs.	Transp. & com.	Construc.	Manufac.
Baja California	2.5	-0.3	6.1	-1.4
Baja California Sur	6.9	-1.3	0.3	-15.7
Campeche	8.0	2.7	12.1	7.9
Colima	0.3	4.5	-4.5	15.3
Guerrero	1.3	2.3	27.3	-2.5
Morelos	2.8	1.5	7.5	-4.2
Nayarit	3.8	1.3	18.0	2.2
Querétaro	5.2	4.8	-5.9	-1.1
Quintana Roo	8.2	7.0	-0.9	-2.7
Sonora	2.3	-5.5	3.7	1.8
Tabasco	6.6	3.7	10.3	5.3

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

Those states with employment growth continued to include most of the states with economies focused mainly on the domestic market and/or with an important share in tertiary activities. The sectors that contributed the most to these results were retail and services, especially professional and technical, and those related to tourism and, in some cases, to construction. The good performance shown by employment in these sectors—which increased in almost all the states—in most cases offset job losses in state manufacturing, a factor that led to positive figures.

The highest annual growth rates were registered in Campeche, Baja California Sur and Quintana Roo. In Campeche, construction activity was the main driving force. In the latter two, as in the rest of the states with employment growth, in addition to progress made in retail and services, was that seen in construction and/or transportation and communications.

Nota Final

Para 2004 hay mejores perspectivas para el empleo formal privado, porque esperamos más generación neta de éste en los servicios y el comercio y en la construcción, y porque el sector que más influyó para el mal resultado de este indicador en 2003 —el manufacturero—, perfiló en la última parte del año una incipiente tendencia hacia la recuperación, que prevemos se prolongue a lo largo de 2004 apoyada por la mejor evolución de la exportación de manufacturas y la marcha de la economía a un ritmo superior al del año pasado: crecimiento de 2.5% vs. 1.1% en 2003.

Sin embargo, en los próximos meses no se esperan grandes avances en el mercado laboral, pues en el primer trimestre del año no se visualizan factores importantes que aceleren su recuperación. Cabe esperar así, un aumento del empleo a un ritmo moderado con la expectativa de que finalice 2004 con un crecimiento de aproximadamente 2% anual, equivalente a una creación neta de alrededor de 240 mil plazas de trabajo.

En el ámbito estatal, las dificultades que enfrentan las principales entidades generadoras de empleo hacen vislumbrar que persistirá la debilidad en la creación de puestos de trabajo y, por tanto, un plazo más largo del esperado para un crecimiento generalizado de éstos. Lo anterior obedece a que, la perspectiva de una reactivación del personal ocupado en la manufactura (sector clave para la recuperación del empleo), ante un comportamiento favorable de la demanda externa, no será inmediata. Primero, porque ha habido ganancias en la productividad del personal que ha conservado su empleo y esto permite postergar la contratación de nuevos empleados.

Segundo, porque en muchos casos hay posibilidades de un uso más intensivo del factor trabajo ante aumentos de la demanda lo cual retrasa la necesidad de incrementar la plantilla laboral. Finalmente, un sector importante para algunas economías estatales, como es el maquilador, no tendrá el dinamismo que lo caracterizó en el pasado. En los estados con menor peso de las actividades manufactureras la situación laboral seguirá siendo favorable, pues para los sectores de impulso se prevén buenas expectativas.

Final Note

For 2004, the outlook for the private formal employment is favorable, since we expect a greater net creation of jobs in services and retail and in construction. Moreover, the sector that most had a bearing on the bad results posted by this indicator in 2003—manufacturing—showed an incipient recovery trend that we expect will be extended throughout 2004, supported by the improved performance of manufacturing exports and the recovery of the economy at a rate surpassing that of last year: growth of 2.5% vs. 1.1% in 2003.

However, in the coming months, significant advances in the labor market are not expected, since no important factors that would accelerate their recovery are seen for the first quarter of the year. Under these circumstances, we can expect employment growth at a moderate rate, with the prospect that the year will end with annual growth of about 2%, equivalent to a net job creation of close to 240,000 jobs.

In the states, the difficulties being faced by the main states that generate employment lead to the expectation that the weakness in job creation will persist and, consequently, a longer term is expected for their generalized growth. This is due to the fact that the outlook for a reactivation of personnel employment in manufacturing (a key sector for employment recovery), in light of a favorable performance of foreign demand, will not be immediate. First, because there have been gains in productivity of personnel that have maintained their employment and this allows postponing the hiring of new employees.

Second, because in many cases there is the possibility of a more intensive use of the work factor in view of greater demand and this delays the need to increase the labor payroll. Finally, there is the circumstance that an important sector for some state economies, such as the maquiladora industry, will not have the strength that has characterized it in the past. In those states with a lower dependence on manufacturing activities, the labor situation will continue to be favorable, since good expectations are foreseen for the driving sectors.

<i>Principales Indicadores y Pronósticos</i>	<i>Main Indicators and Forecasts</i>	62
<i>Producto Interno Bruto Real</i>	<i>Real Gross Domestic Product</i>	63
<i>Producción Industrial</i>	<i>Industrial Production</i>	
<i>Producción Manufacturera</i>	<i>Manufacturing Production</i>	
<i>Producción Minera</i>	<i>Mining Production</i>	64
<i>Producción Ind. de la Construcción</i>	<i>Construction Industry Production</i>	
<i>Producción de la Industria Eléctrica</i>	<i>Electrical Industry Production</i>	
<i>Precios al Consumidor</i>	<i>Consumer Price Index</i>	65
<i>Precios al Productor</i>	<i>Producer Price Index</i>	
<i>Base Monetaria</i>	<i>Monetary Base</i>	66
<i>Medio Circulante (M1a)</i>	<i>Money Supply (M1a)</i>	
<i>Agregado Monetario Amplio (M4a)</i>	<i>Broad Money (M4a)</i>	
<i>Captación y Financiamiento</i>	<i>Bank Deposits and Financing</i>	
<i>Tasas de Interés</i>	<i>Interest Rates</i>	67
<i>Tasas de Interés Reales</i>	<i>Real Interest Rates</i>	
<i>Tipo de Cambio</i>	<i>Exchange Rate</i>	
<i>Exportaciones</i>	<i>Exports</i>	68
<i>Importaciones</i>	<i>Imports</i>	
<i>Balanza Comercial</i>	<i>Trade Balance</i>	
<i>Balanza de Pagos: Cuenta Corriente</i>	<i>Balance of Payments: Current Account</i>	69
<i>Balanza de Pagos: Cuenta de Capital</i>	<i>Balance of Payments: Capital Account</i>	
<i>Inversión Extranjera en Bolsa</i>	<i>Foreign Investment in the Capital Market</i>	

Indicadores - Pronósticos

Indicators - Forecasts

0. Principales Indicadores y Pronósticos
Main Indicators and Forecasts

		2002	I.	II.	III.	IV.	2003	I.	II.	III.	IV.	2004
PIB Real	Real GDP	0.9	2.3	0.2	0.4	1.7	1.1	2.6	2.3	3.1	2.1	2.5
Variación % anual	Annual % change											
Cuenta Corriente ¹	Current Account ¹	-14.05	-2.19	-1.46	-2.10	-4.40	-10.15	-1.74	-2.57	-3.66	-5.80	-13.77
Inversión Extranjera ¹	Foreign Investment ¹											
Directa	Direct	14.44	2.57	3.47	2.05	3.61	11.70	3.08	3.35	2.36	3.90	12.70
De Cartera	Portfolio	-0.63	3.17	-0.68	-1.82	-1.70	-1.02	2.97	-2.52	-1.36	0.08	-0.83
E.U.A.: PIB	U.S.: GDP	2.2	2.0	3.1	8.2	4.0	3.1	4.0	3.8	2.9	2.8	4.2
Tasas anualizadas	Annualized rates											
		2002	N.	D.	2003	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	2004
Producción Industrial ²	Industrial Production ²	-0.01	-0.55	0.09	-0.83	0.61	1.53	1.96	2.12	2.19	3.55	3.01
Precios Consumidor	Consumer Prices											
Var. % mensual	Monthly % change		0.83	0.43		0.55	0.25	0.37	0.35	0.20	0.27	
Var. % anual	Annual % change	5.70	3.98	3.98	3.98	4.13	4.10	3.83	4.01	4.56	4.76	4.70
Precios Productor	Producer Prices											
Var. % mensual	Monthly % change		0.97	0.85		0.35	1.58	0.91	-0.64	-0.10	0.99	
Var. % anual	Annual % change	6.29	5.68	6.24	6.24	6.13	6.51	6.08	5.69	6.23	6.92	5.81
Base Monetaria	Monetary Base											
Var. % anual	Annual % change	17.00	14.31	15.03	15.03	10.48	9.15	12.22	12.69	12.72	16.62	14.30
M1a	M1a											
Var. % anual	Annual % change	12.60	14.18	13.50	13.50	13.00	11.93	11.51	15.77	15.45	12.92	12.77
M4a	M4a											
Var. % anual real	Real ann. % change	4.52	8.04	8.47	8.47	6.63	7.15	6.83	8.35	6.54	6.66	7.28
Captación	Bank Deposits											
Var. % anual real	Real ann. % change	-6.02	7.53	7.34	4.74	3.16	2.98	2.26	4.82	1.78	0.81	2.12
Financiamiento	Financing											
Var. % anual real	Real ann. % change	-8.04	1.93	0.14	5.20	0.63	2.08	4.46	5.88	5.61	8.33	6.63
Tasas de Interés, %	Interest Rates, %											
Cetes 28 días	28-day Cetes	7.08	4.99	6.06	6.23	4.95	5.03	5.88	5.61	5.44	5.99	6.25
C.P.P.	Average cost	5.36	3.48	3.91	4.45	3.67	3.46	3.85	3.95	3.83	4.02	4.38
TIIE	EIIR	8.17	5.35	6.39	6.83	5.36	5.37	6.27	6.00	5.83	6.38	6.63
Tasas Reales, anualiz.	Real Rates, annualiz.											
Cetes 28 días	28-day Cetes	1.63	-4.82	1.10	2.41	-1.47	1.91	1.60	1.44	3.24	2.76	1.78
C.P.P.	Average cost	-0.19	-6.24	-1.24	0.54	-2.88	0.49	-0.63	-0.22	1.41	0.75	-0.22
TIIE	EIIR	2.74	-4.47	1.45	3.03	-1.06	2.24	2.00	1.83	3.64	3.15	2.16
Tipo de Cambio ³	Exchange Rate ³											
Promedio	Average	9.656	11.115	11.262	10.789	10.931	11.124	11.427	11.241	11.045	11.271	11.295
Sector Externo ¹	External Sector ¹											
Balanza Comercial	Trade Balance	-7.92	-0.78	-1.21	-5.62	-0.66	-0.66	-0.46	-0.89	-0.49	-0.80	-10.41
Exportaciones	Exports	160.76	13.91	14.86	165.33	12.85	13.04	13.99	13.95	14.15	14.14	170.74
Importaciones	Imports	168.68	14.69	16.06	170.96	13.50	13.70	14.45	14.85	14.64	14.94	181.15

1 Miles de millones de dólares
Billions of US dollars

2 Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Annual % change, 3-month moving average

3 Pesos por dólar
Pesos per dollar

Nota:
Note:

Las cifras en **negritas** indican pronóstico
Bold figures indicate forecast

1. Producto Interno Bruto Real • Variación % anual
Real Gross Domestic Product • Annual % change

	1er. Trimestre 1st. Quarter	2do. Trimestre 2nd. Quarter	3er. Trimestre 3rd. Quarter	4to. Trimestre 4th. Quarter	
2002	-2.2	2.0	1.8	1.9	0.9
2003	2.3	0.2	0.4	1.7	1.1
2004	2.6	2.3	3.1	2.1	2.5

Estimado a partir del 4to. trimestre 2003 / Forecast from 4th. quarter 2003

2. Producción Industrial • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Industrial Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	-3.5	-2.9	-4.3	-0.6	0.3	2.7	0.8	0.6	0.6	0.4	0.2	0.9	0.0
2003	0.5	1.1	1.8	-0.1	-1.2	-3.0	-2.0	-2.4	-1.9	-1.5	-0.6	0.1	-0.8
2004	0.6	1.5	2.0	2.1	2.2	3.5	3.9	5.2	4.3	4.4	3.1	2.1	3.0

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

3. Producción Manufacturera • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Manufacturing Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	-4.3	-3.8	-5.4	-1.2	-0.3	2.3	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.6
2003	-0.1	0.4	0.9	-1.5	-2.7	-4.6	-3.5	-4.0	-3.5	-3.0	-1.9	-1.1	-2.2
2004	-0.1	1.2	1.8	1.9	1.9	3.4	3.8	5.2	4.2	4.2	3.0	2.4	2.9

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

4. Producción Minera • Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Mining Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	0.3	-0.1	-2.7	-2.5	-2.2	-0.3	-1.1	-0.7	-0.4	1.4	1.8	2.2	-0.3
2003	0.9	0.1	1.9	3.1	4.5	3.6	4.1	3.5	3.2	3.9	5.2	6.2	3.7
2004	4.0	2.9	2.0	2.2	2.3	2.9	3.1	4.4	4.1	4.3	2.8	2.2	2.8

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

5. Producción de la Industria de la Construcción • Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Construction Industry Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	-2.6	-1.1	-1.5	1.5	2.9	5.1	2.8	2.5	1.5	1.1	0.7	1.6	1.7
2003	2.5	3.5	5.8	4.7	3.5	1.3	2.2	2.6	3.1	3.6	3.6	3.7	3.5
2004	2.5	3.0	3.1	3.4	3.6	4.5	4.9	5.8	5.1	5.2	3.7	3.1	4.0

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

6. Producción de la Industria Eléctrica • Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Electrical Industry Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	2.3	2.6	2.2	2.9	4.1	4.8	5.7	4.7	4.6	4.0	3.7	3.7	3.8
2003	2.8	3.2	3.0	2.7	1.9	0.9	0.6	0.6	0.3	0.3	0.7	0.7	1.2
2004	1.0	0.9	1.8	1.9	2.1	3.1	3.4	5.0	4.9	4.7	3.0	2.1	3.0

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

7. Precios al Consumidor / Consumer Prices

Variación % mensual / Monthly % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44
2003	0.40	0.28	0.63	0.17	-0.32	0.08	0.14	0.30	0.60	0.37	0.83	0.43
2004	0.55	0.25	0.37	0.35	0.20	0.27	0.20	0.38	0.60	0.41	0.65	0.38

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

Variación % anual / Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	4.79	4.79	4.66	4.70	4.68	4.94	5.51	5.29	4.95	4.94	5.39	5.70
2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.04	3.96	3.98	3.98
2004	4.13	4.10	3.83	4.01	4.56	4.76	4.82	4.90	4.90	4.95	4.76	4.70

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

8. Precios al Productor / Producer Prices

Variación % mensual / Monthly % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	0.51	-0.10	0.66	0.41	0.73	0.77	0.52	0.17	0.47	0.63	1.04	0.31
2003	0.46	1.22	1.32	-0.27	-0.61	0.34	0.13	0.45	0.49	0.75	0.97	0.85
2004	0.35	1.58	0.91	-0.64	-0.10	0.99	-0.07	0.12	0.74	1.17	1.01	-0.38

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

Variación % anual / Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	1.91	1.81	1.66	1.99	2.98	3.85	4.63	4.39	4.19	4.55	5.62	6.29
2003	6.24	7.64	8.34	7.60	6.16	5.71	5.30	5.60	5.62	5.75	5.68	6.24
2004	6.13	6.51	6.08	5.69	6.23	6.92	6.71	6.36	6.64	7.08	7.11	5.81

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

9. Base Monetaria • Variación % anual
Monetary Base • Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	13.7	14.7	22.8	15.3	17.4	17.2	17.7	17.5	15.8	17.9	17.3	17.0
2003	19.0	19.4	10.0	21.1	17.7	13.3	15.6	15.3	13.1	15.9	14.3	15.0
2004	10.5	9.1	12.2	12.7	12.7	16.6	17.6	16.2	16.4	15.5	15.2	14.3

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

10. Medio Circulante (M1a) • Variación % anual
Money Supply (M1a) • Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	21.6	22.2	26.4	22.9	23.0	23.8	22.4	19.3	13.6	13.4	11.3	12.6
2003	13.7	12.9	11.8	12.3	13.0	11.7	11.3	12.2	11.5	12.9	14.2	13.5
2004	13.0	11.9	11.5	15.8	15.4	12.9	15.2	14.2	12.8	13.3	13.0	12.8

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

11. Agregado Monetario Amplio (M4a) • Variación % anual real
Broad Money (M4a) • Annual % change in real terms

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	9.7	8.6	9.1	8.5	8.7	9.0	7.9	5.6	4.9	5.0	3.8	4.5
2003	6.7	5.4	4.6	4.4	6.1	5.5	6.6	6.6	7.2	7.3	8.0	8.5
2004	6.6	7.2	6.8	8.4	6.5	6.7	5.7	6.6	6.7	6.6	7.4	7.3

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

12. Banca Comercial: Captación de Residentes y Financiamiento Directo al S. Privado • Variación % anual real
Commercial Banks: Deposits by Residents and Direct Finan. to the Private Sector • Annual % change in real terms

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Prom. Average
Captación 2002	-2.82	-4.14	-2.62	-5.85	-4.81	-5.21	-6.02	-8.64	-7.09	-9.52	-9.76	-5.51	-6.02
Deposits 2003	2.99	5.09	4.90	3.71	2.84	3.71	4.65	5.16	3.19	5.83	7.52	7.34	4.74
2004	3.16	2.98	2.26	4.82	1.78	0.81	0.47	0.10	0.29	1.62	3.74	3.24	2.12
Financiam. 2002	-12.85	-13.71	-13.22	-13.34	-11.50	-9.01	-6.46	-5.68	-6.00	-3.25	-2.00	1.38	-8.04
Financing 2003	9.35	9.29	8.82	8.46	8.85	4.74	2.25	3.41	3.96	2.27	1.93	0.14	5.20
2004	0.63	2.08	4.46	5.88	5.61	8.33	9.45	7.53	8.41	9.38	8.27	9.22	6.63

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

13. Tasas de Interés • %, promedio

Interest Rates • %, average

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Prom. Average
Cetes 28 d. 2003		8.27	9.04	9.17	7.86	5.25	5.20	4.57	4.45	4.73	5.11	4.99	6.06	6.23
28-d. Cetes 2004		4.95	5.03	5.88	5.61	5.44	5.99	6.23	6.81	7.31	7.57	7.48	6.70	6.25
C.P.P. 2003		5.37	6.26	6.38	5.89	4.37	3.91	3.59	3.33	3.34	3.59	3.48	3.91	4.45
Avg. cost 2004		3.67	3.46	3.85	3.95	3.83	4.02	4.24	4.94	5.11	5.34	5.26	4.87	4.38
TIIE 2003		9.14	9.91	9.96	8.58	5.92	5.79	5.30	4.97	5.05	5.60	5.35	6.39	6.83
EIIR 2004		5.36	5.37	6.27	6.00	5.83	6.38	6.62	7.20	7.70	7.96	7.87	7.09	6.63

Estimado a partir de febrero 2004 / Forecast from February 2004

14. Tasas de Interés Reales • Tasas anualizadas

Real Interest Rates • Annualized rates

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum. Accum.
Cetes 28 d. 2003		3.74	5.21	1.91	5.96	9.74	4.28	3.03	1.00	-2.37	0.88	-4.82	1.10	2.41
28-d. Cetes 2004		-1.47	1.91	1.60	1.44	3.24	2.76	4.13	2.54	0.16	2.88	-0.30	2.42	1.78
C.P.P. 2003		0.52	2.96	-1.18	3.90	8.60	2.95	1.86	-0.26	-3.72	-0.81	-6.24	-1.24	0.54
Avg. cost 2004		-2.88	0.49	-0.63	-0.62	1.41	0.75	1.88	0.42	-2.01	0.37	-2.47	0.35	-0.22
TIIE 2003		4.68	6.06	2.74	6.72	10.50	4.90	3.80	1.55	-2.06	1.38	-4.47	1.45	3.03
EIIR 2004		-1.06	2.24	2.00	1.83	3.64	3.15	4.54	2.95	0.54	3.29	0.08	2.83	2.16

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

15. Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones (Fix) • Pesos por dólar, promedio mensual

Exchange Rate Used for Liabilities (Fix) • Pesos per dollar, monthly average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Promedio/Average
2002	9.161	9.106	9.081	9.132	9.490	9.738	9.798	9.826	10.043	10.096	10.203	10.198	9.656
2003	10.576	10.922	10.943	10.632	10.251	10.495	10.443	10.733	10.925	11.170	11.115	11.262	10.789
2004	10.931	11.124	11.427	11.241	11.045	11.271	11.384	11.273	11.323	11.575	11.499	11.447	11.295

Estimado a partir de febrero 2004 / Forecast from February 2004

16. Exportaciones • Miles de millones de dólares

Exports • Billions of dollars

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum. Accum.
Total	2002	11.49	11.91	13.09	14.45	13.92	13.18	14.02	13.78	13.64	14.66	13.24	13.38	160.76
Total	2003	12.50	12.88	13.80	13.65	13.39	13.68	13.80	13.38	14.36	15.12	13.91	14.86	165.33
	2004	12.85	13.04	13.99	13.95	14.15	14.14	14.04	13.99	15.09	16.13	14.81	14.56	170.74
Manufac.	2002	10.27	10.67	11.47	12.76	12.27	11.63	12.44	12.22	12.05	13.11	11.69	11.46	142.03
Manufac.	2003	10.25	10.74	11.66	11.77	11.51	11.74	11.81	11.59	12.62	13.18	12.13	12.62	141.62
	2004	10.75	11.16	12.12	12.20	12.29	12.39	12.48	12.50	13.47	14.31	12.96	12.70	149.34

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

17. Importaciones • Miles de millones de dólares

Imports • Billions of dollars

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum. Accum.
Total	2003	12.71	12.87	13.99	14.37	13.68	13.87	14.42	13.82	14.73	15.74	14.69	16.06	170.96
Total	2004	13.50	13.70	14.45	14.85	14.64	14.94	15.09	14.88	15.77	16.90	16.05	16.38	181.15
Consumo	2003	1.64	1.61	1.73	1.72	1.57	1.59	1.66	1.69	1.87	2.22	2.04	2.18	21.51
Consumer	2004	1.74	1.66	1.78	1.78	1.69	1.73	1.74	1.79	1.92	2.27	2.33	2.23	22.67
Intermed.	2003	9.53	9.82	10.60	11.01	10.42	10.59	11.09	10.48	11.22	11.74	10.89	11.83	129.21
Intermed.	2004	10.12	10.48	10.98	11.28	11.08	11.39	11.59	11.32	12.11	12.64	11.57	11.88	136.46
Capital	2003	1.55	1.45	1.66	1.65	1.69	1.69	1.68	1.65	1.64	1.77	1.77	2.05	20.24
Capital	2004	1.64	1.56	1.69	1.78	1.87	1.81	1.77	1.76	1.73	1.99	2.14	2.27	22.01

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

18. Balanza Comercial • Miles de millones de dólares

Trade Balance • Billions of dollars

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum./Accum.
2002		-0.67	-0.63	-0.32	-0.57	-0.52	-0.34	-0.54	-0.52	-0.42	-1.02	-1.16	-1.20	-7.92
2003		-0.21	0.01	-0.19	-0.72	-0.30	-0.19	-0.63	-0.43	-0.37	-0.62	-0.78	-1.21	-5.62
2004		-0.66	-0.66	-0.46	-0.89	-0.49	-0.80	-1.05	-0.88	-0.67	-0.77	-1.24	-1.82	-10.41

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

19. Balanza de Pagos: Cuenta Corriente • Miles de millones de dólares
Balance of Payments: Current Account • Billions of dollars

		1er. Trimestre 1st. Quarter	2do. Trimestre 2nd. Quarter	3er. Trimestre 3rd. Quarter	4to. Trimestre 4th. Quarter	Acumulada Accumulated
Total	2001	-4.81	-3.60	-3.48	-6.21	-18.10
Total	2002	-3.37	-2.77	-3.14	-4.76	-14.05
	2003	-2.19	-1.46	-2.10	-4.40	-10.15
Balanza de Intereses	2001	-2.39	-1.84	-2.15	-2.22	-8.60
Interest Balance	2002	-2.51	-2.02	-2.63	-2.00	-9.17
	2003	-2.66	-1.85	-2.67		
Balanza de Viajeros	2001	1.10	0.68	0.39	0.53	2.70
Travelers	2002	0.95	0.65	0.50	0.70	2.80
	2003	1.16	0.74	0.56		

Estimado a partir del 4to. trimestre 2003 / Forecast from 4th. quarter 2003

20. Balanza de Pagos: Cuenta de Capital • Miles de millones de dólares
Balance of Payments: Capital Account • Billions of dollars

		1er. Trimestre 1st. Quarter	2do. Trimestre 2nd. Quarter	3er. Trimestre 3rd. Quarter	4to. Trimestre 4th. Quarter	Acumulada Accumulated
Total	2001	8.37	4.89	4.31	8.05	25.61
Total	2002	6.19	3.12	5.73	7.01	22.06
	2003	5.77	3.33	-0.12		
Inversión extranjera directa	2001	3.02	4.99	14.88	3.64	26.54
Foreign direct investment	2002	2.63	4.14	2.85	4.82	14.44
	2003	2.57	3.47	2.05	3.61	11.70
Inversión extranjera de cartera	2001	3.34	1.02	-0.11	-0.37	3.88
Foreign portfolio investment	2002	2.58	-3.43	-0.95	1.17	-0.63
	2003	3.17	-0.68	-1.82	-1.70	-1.02

Estimado a partir del 4to. trimestre 2003 / Forecast from 4th. quarter 2003

21. Inversión Extranjera en el Mercado de Capitales • Miles de millones de dólares
Foreign Investment in the Capital Market • US\$ billions

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2001	59.691	55.407	53.400	58.830	63.663	60.336	59.316	65.872	48.301	51.369	53.370	54.940
2002	62.815	61.056	66.925	64.145	59.030	53.865	47.051	47.846	43.018	45.261	47.157	44.563
2003	42.178	41.862	42.345	47.737	48.501	50.120	51.667	50.789	51.612	52.486	54.945	56.516

Directorio

Directory

Principales Directivos / Main Officers

Ricardo Guajardo Touché
Presidente Consejo de Administración
[Chairman of the Board](#)

Jaime Guardiola Romojaró
Consejero Delegado
[Chief Executive Officer](#)

Oscar Cabrera Izquierdo
Finanzas y Contraloría
[Finances and Comptrollership](#)

Leandro Vela Sánchez
Sistemas y Operaciones
[Systems and Operations](#)

Fernando Díaz Castañares
Servicios Jurídicos
[Legal Services](#)

Tomás Ehrenberg Aldford
Banca de Empresas y Gobierno
[Corporate and Government Banking](#)

José María García Meyer-Dönher
Banca Comercial
[Retail Banking](#)

Alfredo Gisholt Orozco
Recursos Humanos
[Human Resources](#)

Juan Luis Mayordomo Saugar
Tesorería y Mercados
[Treasury and Markets](#)

Anthony McCarthy Sandland
Banca Mayorista Global
[Global Banking](#)

José Ignacio Merino Martín
Auditoría
[Auditing](#)

Manuel Sánchez Rodríguez
Riesgos y Recuperación de Crédito
[Risk and Credit Recovery](#)

Servicios / Services

Afore
[Retirement Fund Management](#)
Montes Urales 424. Piso 1
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tel. (52 55) 9171-4096

Banca Corporativa
[Corporate Banking](#)
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2319, 5201-2320

Banca de Empresas
[Middle Market Banking](#)
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2389

Banca de Gobierno
[Government Banking Services](#)
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2434, 5201-2435

Banca Hipotecaria
[Mortgage Banking](#)
Ave. Universidad 1200. Col. Xoco
03339 México, D.F.
Tels. (52 55) 5621-2272

Banca Patrimonial
[Private Banking](#)
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2355

Casa de Bolsa
[Securities Brokerage](#)
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2916

Casa de Cambio
[Foreign Exchange](#)
Insurgentes Sur 1811. Piso 4
Col. Guadalupe Inn, 01020 México, D.F.
Tel. (52 55) 5621-9676, 5621-9643

Crédito Familiar
[Credit for Low Income Families](#)
Ave. Canal de Miramontes 2600
Col. Avante, 04460 México, D.F.
Tels. (52 55) 5226-0435, 5226-0428

Factoraje
[Factoring](#)
J. Balmes 11. Torre C. Piso 15
Col. Los Morales Polanco, 11510 México, D.F.
Tels. (52 55) 5283-3000

Fiduciario
[Trusts](#)
Ave. Universidad 1200. Col. Xoco
03339 México, D.F.
Tels. (52 55) 5621-3341, 5621-3342

Pensiones Bancomer
[Annuities](#)
Montes Urales 424. Piso 1
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tel. (52 55) 9171-4096

Seguros Bancomer
[Insurance](#)
Montes Urales 424. Piso 1
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 9171-4166

Tarjeta de Crédito
[Credit Cards](#)
Bolívar 38. Piso 5. Col. Centro
06000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5624-1111, 5624-1144

Oficinas *Offices*

Matriz *Headquarters*

Grupo Financiero Bancomer
Centro Bancomer
Ave. Universidad 1200. Col. Xoco
03339 México, D. F.
Tels. (52 55) 5621-3434

Sucursales y Agencias *Branches and Agencies*

Gran Caimán / *Grand Cayman*
Caledonian House, 3rd. Floor
George Town, Grand Cayman
British West Indies
P. O. Box 2424 G.T.
Tel. (345) 949-0800
Fax (345) 949-0295

Los Angeles
444 South Flower Street
Plaza Level, Suite 100
Los Angeles, CA 90071 U.S.A.
Tel. (213) 489-7245
Fax (213) 627-9448

Subsidiarias *Subsidiaries*

Mercury Bank and Trust LTD.
Caledonian House, 3rd. Floor
George Town, Grand Cayman
British West Indies
P. O. Box 2431 G.T.
Tel. (345) 949-0800
Fax (345) 949-0295

Bancomer Securities International, Inc.
Galleria Financial Center
5075 Westheimer, Suite 1260 West
Houston, Texas 77056 U.S.A.
Tel. (713) 871-9393
Fax (713) 871-1019

Bancomer Foreign Exchange, Inc.
Galleria Financial Center
5075 Westheimer, Suite 1260 West
Houston, Texas 77056 U.S.A.
Tel. (713) 850-8239
Fax (713) 850-8238

Bancomer Transfer Service, Inc.
16825 Northchase Dr. Suite 1525
Green Point Plaza 2
Houston, Texas 77060 U.S.A.
Tel. (281) 765-1500
Fax (281) 877-9622

Bancomer Transfer Service, Inc.
444 South Flower Street
Suite 3950
Los Angeles, CA 90071 U.S.A.
Tel. (213) 833-5976
Fax (213) 833-5960

Información *Information*

Relaciones con Inversionistas
Investor Relations
Tels. (52 55) 5621-5898, 5621-5875
Fax (52 55) 5621-5054

Relaciones Públicas
Public Relations
Tels. (52 55) 5621-6518, 5621-3844
Fax (52 55) 5621-3955

Estudios Económicos

Economic Research

Economista Principal

Chief Economist

Manuel Sánchez González

Tel. (52 55) 5621-3660

manuel.sanchez@bbva.bancomer.com

Estudios Macroeconómicos y Políticos

Macroeconomic and Political Studies

Fernando González Cantú

5621-6310

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

David Aylett

5621-4748

dp.aylett@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres Villanueva

5621-2493

e.torres@bbva.bancomer.com

Sistema Financiero y Bancario

Financial and Banking System

Nathaniel Karp

5621-7718

n.karp@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales E.

5621-5567

fj.morales@bbva.bancomer.com

Javier Amador Díaz

5621-4210

j.amador@bbva.bancomer.com

Estudios Sectoriales y Regionales

Sectorial and Regional Studies

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano

5621-4143

e.millan@bbva.bancomer.com

Alma G. Martínez Morales

5621-6243

ag.martinez2@bbva.bancomer.com

Economía Internacional y Propuestas a Autoridades

International Economy and Proposals to the Authorities

Carlos A. Herrera Gómez

5621-2486

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Carlos Vázquez Castellanos

5621-4154

c.vazquez@bbva.bancomer.com

Información y Apoyo a Negocios

Information and Business Support

Octavio R. Gutiérrez Engemann

5621-3095

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

José Gerardo Villoslado

5621-7694

jg.villoslado@bbva.bancomer.com

Coordinador

Coordinator

Fernando Tamayo Noguera

5621-5994

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Fax (52 55) 5621-3297

5621-5823